

O CONCEITO CLÁSSICO DE POUPANÇA E A ESCOLA DE ESTOCOLMO

Rogério Arthmar¹

Resumo: O artigo explora as conexões entre as teorias da Escola de Estocolmo e a ortodoxia econômica prevalecente nos anos de 1930. Inicialmente, reconstituem-se as concepções clássicas de Cambridge e de Wicksell a respeito da poupança e de sua interação com investimento. A seguir, define-se o princípio unificador subjacente às análises dessas diferentes abordagens no que respeita à estabilidade da dinâmica macroeconômica. Comparam-se então as teorias ortodoxas da poupança com as visões de Lindahl, Myrdal e Ohlin sobre os processos cumulativos wicksellianos. A conclusão principal é que os autores suecos, ao tratar de pontos cruciais de seus modelos, permaneceram demasiadamente vinculados ao pensamento econômico tradicional da época, impedindo assim que suas teorias viessem a se constituir numa antecipação efetiva das idéias keynesianas.

Palavras-chave: Escola de Estocolmo, teoria clássica, dinâmica macroeconômica, estabilidade.

Abstract: This paper explores the connections between the theories of the Stockholm School and the economic orthodoxy of the 1930's. First, we reconstitute the classical, Cambridge and Wicksell's conceptions on saving and its relations with investment. Next, we define the unifying principle behind the analyses of these different approaches as regards the stability of macroeconomic dynamics. After that, we compare the orthodox theories of saving with Lindahl, Myrdal and Ohlin's views on wicksellian cumulative processes. The main conclusion is that the Swedish authors, when dealing with crucial points of their models, stayed too close to the traditional economic thought then in vogue, impairing thus the capacity of their own theories to become a true anticipation of the keynesian ideas.

Key words: Stockholm School, classical theory, macroeconomic dynamics, stability.

1 Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo. E-mail: arthmar@npd.ufes.br. O autor agradece aos pareceristas da Nova Economia por suas valiosas sugestões. Os erros do artigo são de responsabilidade do autor.

1 INTRODUÇÃO

Desde a publicação do famoso artigo de Bertil Ohlin em 1937² reivindicando a prioridade da Escola de Estocolmo na descoberta das principais teses contidas na Teoria geral, a medida exata da antecipação das idéias de Keynes por seus contemporâneos suecos tornou-se um tema recorrente na literatura da história do pensamento econômico. No que segue, procuramos apreciar, sob um enfoque diverso daquele adotado pela maioria dos analistas, as teorias de três grandes representantes da Escola de Estocolmo, quais sejam, Erik Lindahl, Gunnar Myrdal e o próprio Ohlin. Porém, ao invés de buscarmos identificar possíveis pontos de contato entre eles e Keynes – ainda que referências ocasionais ao tema se façam inevitáveis – centraremos nossa atenção naqueles elementos teóricos de extração clássica contidos em seus escritos, especialmente no que respeita ao conceito de poupança e sua interação com o investimento. Nesse sentido, será possível avaliar, sob uma nova perspectiva, até onde, efetivamente, a Escola de Estocolmo teria representado uma ruptura irreversível com a ortodoxia econômica prevalecente no período.

Para esse fim, iniciamos o presente artigo com uma breve recuperação das concepções clássicas de Cambridge e de Wicksell referentes ao mecanismo de equilíbrio macroeconômico. Esse percurso permitirá que, com base nas diferentes abordagens examinadas, se especifique o postulado comum por elas partilhado em suas explicações dos processos dinâmicos agregados. Na continuação, avaliamos a influência do conceito clássico³ de poupança nos principais trabalhos, vertidos para o inglês, de Lindahl, Myrdal e Ohlin. A conclusão central é que esses autores, ao tratarem de questões cruciais implícitas em seus modelos, deixaram-se apanhar, em maior ou menor grau, nas malhas do pensamento ortodoxo, impedindo assim que as teorias da Escola de Estocol-

2 O artigo “*Some notes on the Stockholm theory of saving and investment*”, partes I e II, foi publicado no *Economic Journal*, respectivamente, nos números 185 (March) e 186 (June) de 1937 e reimpresso em Haberler (1956, p. 105-148). A terceira parte do artigo, sob o título original de “*Some observations on Mr. Keynes theory*”, foi recusada por Keynes, então editor chefe do *Economic Journal*, por considerar ele que espaço demasiado da revista estava sendo dedicado à discussão de sua teoria. Esse suplemento permaneceria desconhecido até sua publicação, em 1981, na *History of Political Economy*, sob a forma de apêndice ao artigo “*Stockholm and Cambridge: four papers on the monetary and employment theory of the 1930s*”. (Ohlin, 1981, p. 189-225)

3 O adjetivo “clássico” é utilizado aqui em seu sentido lato, abrangendo tanto a escola clássica propriamente dita quando as concepções de Cambridge e de Wicksell. Acreditamos que o contexto onde o termo esteja empregado se revele suficiente para esclarecer ao leitor o significado pertinente.

mo viessem a se constituir numa alternativa consistente à visão econômica então dominante.

2 A CONCEPÇÃO CLÁSSICA DE POUPANÇA

2.1 A definição de poupança para os clássicos

Ao longo de todo o século posterior à publicação da *Riqueza das nações*, prevaleceu intocada entre os economistas clássicos a tese apresentada por Adam Smith de ser a poupança o requisito indispensável para a acumulação de capital e o progresso da riqueza das sociedades. No entendimento de Smith como, de resto, no de David Ricardo, Jean Baptiste Say e John Stuart Mill, para nos limitarmos aos nomes de maior projeção naquele tempo, todo ato de parcimônia resultaria na disponibilidade de um certo estoque de mercadorias não consumidas e aptas a ingressarem novamente no processo produtivo. A acumulação de capital consistiria na contratação de trabalhadores encarregados de repor com lucro o valor da poupança incorporado nos bens de subsistência e nos materiais a serem utilizados durante o ciclo seguinte de produção. A construção de novas máquinas e equipamentos deveria ser julgada sob os mesmos princípios, como algo benéfico para a sociedade, embora, eventualmente, pudesse implicar um desemprego passageiro da mão-de-obra. Sabendo-se que a Lei de Say repudiava a possibilidade de queda na taxa de lucro como resultado de uma superprodução geral de mercadorias associada a um ritmo mais intenso de acumulação, a demanda por capital seria praticamente infinita e limitada apenas pela oferta de poupança por parte dos indivíduos. Como lemos nos *Principles of Political Economy* de John Stuart Mill: “*Consumir menos do que se produz é poupar, e este é o processo mediante o qual se aumenta o capital*”. (Mill, 1983, p. 82)

O entesouramento de riqueza, por sua vez, afigurava-se como algo improvável, pois ninguém, a não ser numa situação excepcional, reservaria suas economias para mantê-las ociosas diante da possibilidade de seu empréstimo em troca do recebimento de juros. Era um preceito comum, entre os pensadores clássicos, que a taxa de juros de equilíbrio, ou natural, estaria determinada pela rentabilidade real do capital, e em torno dela oscilaria a taxa de juros de mercado, ao sabor das variações na oferta e na demanda por fundos de empréstimo. Na versão de Thomas Joplin, por exemplo: “...a taxa de juros flutua com a oferta e a demanda, sob o mesmo princípio que regula as demais mercadorias.” (Joplin 1970, p. 62).⁴

4 Essa e as traduções seguintes ao longo do artigo são do autor.

Os eventuais desequilíbrios no mercado de capitais, reconheciam os clássicos, poderiam ter origem ou por parte da demanda, quando de uma busca crescente de empréstimos motivados pela especulação, ou então por parte da oferta, mediante a concessão imprudente de crédito pelos bancos. Falhando porventura a taxa de juros em promover o equilíbrio entre a poupança e o investimento, instalar-se-ia um processo de variação nos preços mediante o qual os grupos de renda fixa seriam prejudicados, ou favorecidos, em seu consumo efetivo de tal maneira que, ao final, acabaria por ser restaurada a coincidência entre a poupança e o investimento. Autores como Jeremy Bentham, Thomas Malthus e Dugald Stewart, entre outros tantos, concordavam que, se o investimento viesse a sobrepujar a poupança em decorrência da emissão desmedida de notas bancárias, a inflação resultante se encarregaria de minar a capacidade aquisitiva dos titulares de rendas fixas, especialmente dos assalariados. O consumo real desses indivíduos diminuiria, liberando-se, portanto, uma fração ainda maior da oferta corrente para viabilizar a acumulação suplementar. Ou seja, produzir-se-ia uma poupança forçada. Na situação oposta, de uma deficiência de investimentos para absorver a poupança disponível, teria lugar uma deflação dos preços que estimularia o consumo daqueles cujas rendas não haviam sofrido declínio. Nesse caso, a poupança monetária excedente tornar-se-ia redundante ou, ainda, abortiva (Hayek, 1932, p. 123-133 e Viner, 1937, p. 187-197). Comentando os prováveis efeitos de uma rápida expansão do meio circulante na Inglaterra do início do século dezenove, Henry Thornton descreve como sucederia a criação da poupança forçada:

“Deve ser admitido também que, se assumirmos que uma emissão excessiva de notas bancárias eleva os preços dos bens, mas não o preço do trabalho, a conseqüência será algum aumento do capital, pois o trabalhador, de acordo com essa suposição, pode ser forçado, por sua necessidade, a consumir menos artigos, embora ele possa fornecer o mesmo trabalho”. (Thornton, 1991, p. 239)

Garantida, no entanto, a adequada correspondência entre a oferta de moeda e o lastro em ouro da economia de modo a restringir as flutuações indevidas do crédito, os ocasionais distúrbios monetários, capazes de romper a correspondência entre a poupança e a acumulação, passariam a exibir um caráter meramente transitório. Em última instância, para os economistas clássicos, nenhum evento relacionado à moeda teria o poder de afetar de forma duradoura o montante da riqueza social, cujo crescimento seria fruto exclusivo do espírito frugal da comunidade.

Num horizonte de tempo suficientemente amplo prevaleceria sempre a prioridade da poupança sobre o investimento.⁵

2.2 Marshall e o capital livre

Após o advento da revolução marginalista na década de 1870, a teoria do equilíbrio macroeconômico receberia, por intermédio de Alfred Marshall, uma nova formulação, a qual, contudo, não modificaria a essência da mensagem defendida pelos economistas clássicos (Laidler, 1990, p. 48-52). Seguindo o método do equilíbrio parcial característico de sua análise dos mercados individuais, Marshall reitera que a interação entre a oferta de poupança e a demanda por capital regularia a taxa de juros natural, ou normal, como denominada por ele. Em seu modelo, a oferta de poupança, no longo prazo, seria influenciada positivamente pelo nível de renda e, no curto prazo, pela taxa de juros de mercado. Já a demanda por capital livre – compreendendo todos os bens passíveis de usos alternativos na produção – teria como seu componente fundamental a busca de recursos pelos empreendedores com a finalidade de gerar novas rendas, ou seja, o investimento. A intensidade dessa procura por capital livre dependeria da lucratividade prospectiva das oportunidades de negócios e estaria negativamente relacionada à taxa de juros em virtude da ação dos rendimentos decrescentes sobre o capital (Marshall, 1982, v. 2, p. 159-160, 168-169).

Sob a influência de seus predecessores clássicos, notadamente Stuart Mill, Marshall sustenta ainda que a mediação do sistema bancário no mercado de capitais poderia ensejar, em ocasiões especiais, a prevalência de uma taxa de juros monetária diferente da taxa normal que seria determinada pelas forças puras da oferta e da demanda de capital.

5 Um parecerista da Nova Economia questionou a inclusão da doutrina da poupança forçada entre os cânones da ortodoxia clássica, a qual, no seu entender, seria mais adequadamente caracterizada pela aderência estrita à Teoria Quantitativa da Moeda. Contudo, é preciso ter presente que raros foram os pensadores clássicos a adotar a Teoria Quantitativa em sua forma marcial sem apontar as limitações da mesma quando aplicada a situações concretas. A idéia de poupança forçada representava um reflexo, no plano real da economia, das variações na oferta de crédito, constituindo-se numa forma largamente reconhecida, inclusive por Ricardo, de não-neutralidade da moeda. Além disso, diversos pensadores da primeira metade do século dezanove, como Thornton, Robert Torrens, John McCulloch, Stuart Mill *etc.*, sustentavam igualmente que a velocidade de circulação monetária, em períodos de alarme ou de crise comercial, poderia sofrer uma desaceleração devido à maior disposição das pessoas para o entesouramento. (Corry, 1962, p. 74-108 e Hegeland, 1969, p. 47-74 e Sowell, 1974, p. 52-66)

Conforme a ilustração favorita de Marshall, na hipótese de um aumento nas reservas bancárias ocasionado por um influxo de ouro no país, a taxa de juros de mercado cairia abaixo de seu valor normal em virtude do desejo, por parte dos bancos, de injetar na circulação o seu novo potencial de crédito. Sob tais condições, a demanda por capital aumentaria rapidamente, arrebatando uma fração do crédito latente no sistema bancário. Porém, como nenhum acréscimo no montante de capital livre, em sua forma material, ocorreria de imediato, essa combinação de eventos redundaria no surgimento de uma inflação generalizada. As expectativas de altas futuras dos preços estimulariam novos empréstimos de cunho especulativo, que produziriam, por seu turno, um reforço da tendência ascendente dos preços, conformando assim um processo cumulativo de natureza inflacionária. No instante em que a demanda crescente por capital extravasasse a capacidade de oferta de crédito pelos bancos, a taxa de juros de mercado passaria a registrar aumentos sucessivos, até retornar, finalmente, ao seu valor de equilíbrio, quando então a poupança e o investimento voltariam a se equiparar (Marshall, 1929, p. 73-74, 256-258). Como explica o próprio Marshall:

“A moeda nova, ou o aumento em sua oferta, dirige-se não às pessoas privadas, mas aos centros bancários; e, portanto, em primeiro lugar, aumenta a disposição dos prestamistas para emprestar, reduzindo a taxa de desconto. Isso, porém, logo a seguir, eleva os preços; e, portanto, tende a aumentar a taxa de desconto. Esse último movimento é cumulativo [...] Uma alteração na taxa de desconto é, em verdade, como uma pequena ondulação na superfície da água; o nível médio da taxa é governado pela taxa de juros que pode ser obtida pelo investimento do capital”. (Marshall, 1929, p. 257)

2.3 Robertson e a poupança forçada

A teoria marshalliana do processo cumulativo, julgada por Keynes uma das peças mais bem elaboradas do pensamento monetário da época, padecia, entretanto, de uma limitação fundamental. Ao considerar a expansão do crédito como indutora de um incremento proporcional em todos os preços, reiterando assim a validade da Teoria Quantitativa da Moeda, Marshall não se apercebera devidamente de que a forma particular mediante a qual um poder de compra adicional ingressasse na circulação poderia gerar efeitos distributivos que acabariam por repercutir sobre as condições de equilíbrio real da economia. Mais especificamen-

te, como advogavam muitos autores clássicos, a extensão irrestrita de crédito pelos bancos beneficiaria diretamente os tomadores de empréstimo em detrimento das demais classes de renda fixa, que teriam seu poder aquisitivo diminuído em face da inflação ocasionada pela expansão na demanda agregada. Esse reordenamento dos ganhos reais entre os indivíduos não poderia deixar de afetar a capacidade de poupança da sociedade e, por consequência, a própria taxa de juros normal. Encontrava-se aí uma das razões que moviam os sucessores de Marshall em Cambridge, nos anos de 1920, a buscar um maior refinamento da contribuição do mestre no tocante à análise da poupança e do investimento. Dentre tais autores, incluindo-se Arthur C. Pigou, Frederick Lavington, o jovem Keynes, o oficial do Tesouro Ralph Hawtrey e Dennis H. Robertson, trataremos aqui apenas do último pela simples razão de ter sido ele o proponente da formulação mais sofisticada sobre o tema da poupança nas décadas de 1920 e 1930⁶.

Em *Banking policy and the price level*, lançado em 1926, Robertson rejeita liminarmente as locuções usuais de “abstinência” e “espera” por julgá-las inadequadas para uma teoria coerente da acumulação. Como remédio para tal impropriedade, sugere a denominação alternativa de *lacking* que, na falta de melhor termo, pode ser traduzida por privação. Em suas próprias palavras: “*O indivíduo priva-se (is lacking) se, durante um certo período, ele consome menos do que o valor de sua produção corrente*”. (Robertson, 1932, p. 41) Na esteira dessa definição, a privação é classificada por Robertson em suas diversas formas. A primeira delas, a privação espontânea (*spontaneous lacking*) corresponderia ao que se convencionou chamar de poupança voluntária, isto é, aquela realizada pela ação deliberada do público. A seguir, é introduzida a noção de privação automática (*automatic lacking*), indicando a restrição de consumo imposta ao público quando da ocorrência de um desentesouramento de moeda por certos indivíduos ou, no caso mais freqüente, do gasto de novos recursos criados pelos bancos. A afluência ao mercado de um poder de compra adicional, além daquele já em circulação ativa, elevaria os preços em geral, de modo que todos os detentores de rendimentos fixos seriam coagidos a reduzir o seu volume de consumo em função da queda em sua renda real. A inflação viabilizaria assim, por intermédio de uma privação forçada, o excesso de investimento sobre a poupança voluntária. Servindo-se de uma sugestão de Keynes, Robertson apresenta também a idéia da privação induzida (*induced lacking*), cuja origem residiria na decisão dos indivíduos de recompor o valor real

6 As contribuições de Pigou, Hawtrey, Lavington e do Keynes pré-*Teoria geral* são analisadas, por exemplo, em Eshag (1965, p. 38-44, 58-62) e Bridel (1987, p. 52-140) e Laidler (1999, p. 79-154).

de seus estoques de moeda quando confrontados com um processo inflacionário.

Em correspondência endereçada a Keynes, datada de 1932, Robertson procura explicitar mais detalhadamente os conceitos acima discriminados:

“Uma pessoa sofre Privação em qualquer dia se o seu consumo é menor que a sua renda real esperada. Sua Privação é Automática se é resultado de uma Ampliação, ou seja, de um incremento na corrente de dinheiro gasto em competição com o seu e que lhe priva do consumo que ela, de outro modo, teria desfrutado (tal Ampliação nem sempre resulta em Privação como definido) [...] Toda Privação que não seja Automática é Voluntária, e pode ser chamada de Poupança. Talvez seja mais interessante medir a Privação Voluntária de forma real, e a Poupança na forma monetária: assim, o montante de Poupança realizada em certo dia é o montante de Privação Voluntária multiplicado pelo nível esperado dos preços. A Privação Voluntária ou a Poupança pode ser subdividida em (a) Induzida, sendo aquela requerida a fim de restaurar a proporção do estoque de moeda em relação à renda monetária, a qual foi alterada pela ocorrência de uma Privação Automática anterior, (b) outra ou Espontânea”. (Moggridge, 1987, p. 302)

Com o tempo, particularmente após a revolução keynesiana, o pensamento de Robertson evoluiria em direção à sua teoria de determinação da taxa de juros de acordo com as condições do mercado de fundos de empréstimo. Enquanto a oferta desses fundos dependeria da poupança voluntária e do desentesouramento praticado pelo público, bem como do poder de compra criado pelos bancos, a demanda responderia, basicamente, às necessidades de recursos por parte dos investidores, refletindo a produtividade marginal decrescente dos usos industriais para os quais viessem a ser canalizados os investimentos. (Presley, 1979, p. 132-147)

2.4 A versão wickselliana

A inclusão de Knut Wicksell nesta seção do trabalho justifica-se por ter fornecido ele o substrato analítico a partir do qual emergiriam,

nos anos de 1920 e 1930, as principais contribuições teóricas dos autores ligados à Escola de Estocolmo. O contexto básico do pensamento monetário de Wicksell caracteriza-se por uma oferta de moeda que não mais desempenharia um papel exógeno no sistema, como suposto pela Teoria Quantitativa, mas que, ao reverso, encontrar-se-ia integralmente subordinada a uma política bancária passiva frente à demanda por empréstimos. Na concepção de Wicksell, existiria na esfera real da economia uma certa oferta de capital móvel na forma de trabalho e de terra livres para serem empregados na realização dos investimentos em máquinas, equipamentos *etc.* Essa reserva de fatores de produção, representando a poupança real, reagiria positivamente a um aumento na taxa de juros. Já a demanda por capital, para Wicksell, seria explicada pela teoria austríaca do valor, a qual concebia os meios materiais de produção em existência a cada momento como a cristalização de trabalho e de terra acumulados no passado. O estoque de capital possuiria, por conseguinte, duas dimensões, magnitude e tempo, e seu aumento envolveria ou o emprego de mais terra e trabalho, ou então um prolongamento do período de produção. Os métodos produtivos ditos indiretos, isto é, aqueles de maior duração, se apresentariam tanto mais atrativos quanto menor fosse a taxa vigente de juros. Num estado estacionário sem qualquer acumulação líquida de capital, a taxa de juros natural de Wicksell emergiria da livre interação entre as curvas de poupança e de investimento mensuradas em termos reais. Mais precisamente:

*“A taxa de juros à qual a **demanda por capital de empréstimo e a oferta de poupanças** coincidem exatamente, e que mais ou menos corresponde ao rendimento esperado do novo capital criado, será então a taxa normal ou natural real”.*
(Wicksell, 1935, p. 193, destaque no original)

Passando ao domínio estritamente monetário da economia, Wicksell assume que os bancos modificariam suas taxas de juros somente quando pressionados por fatores externos, uma vez que eles se comportariam em conformidade com uma rotina mais ou menos estabelecida no que respeita à sua política de empréstimos. Nessas condições, a característica central da análise monetária wickselliana consistiria no caráter acidental da coincidência entre as taxas de juros natural e bancária. Sempre que a primeira, por qualquer razão, viesse a superar a segunda, os investimentos aumentariam, ao mesmo tempo em que a poupança permaneceria inalterada, sendo essa diferença financiada pela concessão de crédito por parte dos bancos. Uma vez que a procura expandida pelos fatores de produção seria contraposta a uma oferta fixa, em virtude da

suposição adotada por Wicksell de um estado estacionário em situação de pleno-emprego, os salários e a renda da terra experimentariam um acréscimo imediato em suas remunerações. O reajuste geral nos rendimentos dos fatores de produção redundaria num aumento na demanda e, por conseqüência, nos preços dos bens de consumo, de tal sorte que não só as despesas, mas também as receitas dos empreendedores, se elevariam em idêntica proporção. Como a taxa de lucro – a medida tangível da taxa natural de juros – não seria afetada pela variação dos preços, no próximo ciclo de produção os empreendedores recorriam novamente aos bancos, mas agora em busca de um poder de compra ampliado em vista da elevação nominal nos custos. Contudo, num sistema com uma elasticidade infinita do crédito, a taxa de juros bancária permaneceria inerte no mesmo nível do período anterior. Devido à persistência dessa assimetria entre as taxas de juros prevalentes nos planos real e monetário da economia, teria origem uma nova rodada de aumento nos preços, conformando assim um processo cumulativo inflacionário. “*Se a taxa de juros permanece num patamar muito baixo por um período considerável de tempo*”, escreve Wicksell,

*“sua influência sobre os preços deve necessariamente ser **cumulativa**; quer dizer, ela irá repetindo-se através dos intervalos de tempo precisamente da mesma maneira”.* (Wicksell, 1965, p. 95, destaque no original)

2.5 O postulado clássico da poupança

A rápida exposição precedente de algumas concepções clássicas e neoclássicas da poupança, ainda que não exaustiva, é suficiente para evidenciar a diversidade de posicionamentos desenvolvidos até os anos de 1930 quanto a esse conceito fundamental da teoria econômica. De certo modo, tal resultado era inteiramente previsível, dados o amplo intervalo histórico e as diferentes matrizes teóricas cobertas em tão poucas linhas. Não obstante, apesar da riqueza de entendimentos quanto à verdadeira natureza da poupança e dos caminhos mediante os quais ela e o investimento agregado seriam trazidos ao equilíbrio conjunto, é possível, mesmo assim, identificar-se uma certa unidade de posições entre as correntes de pensamento examinadas. Esse esforço de síntese torna-se tanto mais necessário quando se tem em mente nosso intento de avaliar a contribuição dos economistas suecos à luz da ortodoxia econômica existente à sua época.

A nosso ver, a premissa fundamental subjacente, de forma mais ou menos explícita, às análises clássicas, de Cambridge e de Wicksell,

pode ser condensada no seguinte enunciado, que denominaremos aqui de princípio da compensação: *a estabilidade dos processos econômicos agregados somente é possível quando o consumo e o investimento reais variam em sentido oposto e na mesma magnitude*. Embora o termo poupança não conste da sentença anterior, a razão para isso é quase evidente. No caso clássico, percebe-se, de forma meridiana, que o requisito crucial para se intensificar a acumulação de capital seria o aumento da parcimônia, ou seja, a redução prévia do consumo. A poupança forçada consistiria unicamente numa forma indireta de moldar o consumo real às necessidades da acumulação e fazer cessar assim o desequilíbrio manifesto na variação dos preços. Passando a Marshall, seu processo inflacionário aparece como um sintoma da tentativa de ampliação dos investimentos sem uma redução correspondente do consumo. Apenas quando a taxa de juros de mercado retornasse ao seu valor normal e o excesso de investimentos fosse eliminado haveria a restauração do equilíbrio no mercado de capitais e, por consequência, o retorno da estabilidade dos preços. De maneira análoga, encontramos em Robertson uma nova versão para a estória dos clássicos, já que a privação automática nada mais representaria do que uma acomodação do consumo real ao investimento. Wicksell, de sua parte, constrói um processo cumulativo de tipo marshalliano, mas neutralizando, primeiramente, qualquer possível ação corretiva da taxa de juros sobre os desvios entre a poupança e o investimento. Além disso, ele deixa de considerar em seu modelo os efeitos distributivos das variações nos preços, posto que os reajustes dos rendimentos dos fatores de produção comporiam sempre a primeira etapa de cada nova fase do processo cumulativo⁷. Como visto, a instabilidade do sistema econômico, substanciada na persistência temporal da inflação (ou da deflação), decorreria das tentativas renovadas de se ampliar (ou reduzir) o investimento sem que se verificasse um corte (aumento) equivalente no consumo. Será então sob a perspectiva do princípio da compensação que investigaremos, no que segue, as raízes clássicas do pensamento econômico dos autores suecos nos anos de 1920 e 1930.

7 Em *Interest and prices*, Wicksell admite que o processo cumulativo inflacionário, num sistema de padrão-ouro, poderia se exaurir devido à demanda crescente por ouro para a circulação interna reduzir as reservas bancárias em tal magnitude que os bancos não teriam outra alternativa além de aumentar sua taxa de juros ao nível da taxa natural. Já a possibilidade de ocorrência de uma poupança forçada é apenas mencionada por ele em algumas passagens, mas sem estar integrada à dinâmica de seu modelo. (Wicksell, 1965, p. 113-117, 149, 155)

3 A ESCOLA DE ESTOCOLMO

3.1 A análise de Lindahl

Erik Lindahl, um dos maiores expoentes da Escola de Estocolmo, teve os seus *Studies in the theory of money and capital* publicados em língua inglesa no ano de 1939. O livro divide-se em três ensaios versando, respectivamente, sobre o método dinâmico em economia, as relações entre a taxa de juros e os preços e, por fim, o significado de capital na teoria econômica. Recebido por Shackle (1940, p. 104-105) como um trabalho seminal e considerado por Hayek (1940, p. 332-333) a fonte primária dos celebrados conceitos *ex ante* e *ex post*, apenas um comentarista, Neisser (1941, p. 451-453), julgou inapropriada a publicação do livro, entre outros motivos, por sua temática encontrar-se ultrapassada em face dos avanços teóricos logrados por Keynes na *Teoria geral* e por Hicks em *Valor e capital*.

No que respeita aos propósitos do presente trabalho, o segundo ensaio dos *Studies*, intitulado “*A taxa de juros e o nível de preços*”, redigido originalmente em 1929, é aquele em que a matéria de nosso interesse recebe um tratamento mais detalhado. Nele, Lindahl investiga as propriedades do processo cumulativo de Wicksell apoiado num modelo em que a trajetória temporal das variáveis econômicas estaria subordinada ao grau de compatibilidade dos planos individuais. Lindahl busca então mapear os possíveis efeitos da multiplicidade de decisões adotadas em um determinado instante e cuja interação mútua se processaria no curso de um intervalo de tempo durante o qual nenhuma mudança relevante nos planos teria lugar. Somente ao término do período se constataria o grau de efetivação das expectativas passadas, de onde se produziriam, ou não, novos planos com vistas ao intervalo futuro. Para um sistema dinâmico com tais características, a conseqüência sobre os preços de uma redução da taxa de juros de mercado não seria tão mecânica como imaginado por Wicksell. Dependendo das condições vigentes nas indústrias produtoras de bens de consumo e de bens de capital, o barateamento do crédito, na visão de Lindahl, poderia engendrar um novo equilíbrio no qual as forças conducentes às variações nos preços seriam neutralizadas por outros efeitos secundários. O resultado final do processo dependeria da situação peculiar da economia no que se refere a elementos tais como a flexibilidade dos fatores de produção, o modo de formação das expectativas, a distribuição de renda *etc.*

O caso mais relevante discutido por Lindahl, ao menos para a nossa finalidade, envolve, obviamente, as relações mútuas entre a poupança e o investimento. De acordo com sua interpretação, numa

economia ao estilo de Wicksell com pleno-emprego dos fatores de produção, a redução dos juros de mercado redundaria, de um lado, numa menor propensão a poupar e, de outro, numa lucratividade prospectiva superior para os investimentos de maior prazo de maturação. Inicialmente, portanto, ocorreria uma expansão não apenas nos gastos de consumo como também nos de bens de capital. Todavia, o acirramento da disputa pelos fatores de produção reverteria na majoração de suas respectivas rendas e, assim, no crescimento adicional na demanda de bens de consumo, enquanto a oferta correspondente declinaria por força da absorção crescente de materiais e de mão-de-obra por parte das indústrias produtoras de bens de capital. O aumento nos preços e na rentabilidade do setor de bens de consumo estimularia novos investimentos, o que tenderia a robustecer a inflação em curso e assim sucessivamente. (Wicksell, 1970, p. 169-73) Até esse ponto, portanto, tudo se encontraria em total conformidade com o figurino clássico em sua versão wickselliana.

Lindahl, porém, admite que o processo cumulativo poderia dar lugar também a certos efeitos secundários não contemplados por Wicksell, especialmente aqueles ligados à distribuição de renda. Pois, se a menor taxa de juros criaria uma maior demanda por bens de capital, ela também prejudicaria os capitalistas-credores, com uma baixa propensão a poupar e cujos rendimentos obtidos dos empréstimos diminuiriam em termos reais como reflexo do corte nos juros e da elevação dos preços. De forma similar, a inflação corroeria o poder de compra dos assalariados, com uma propensão a poupar quase nula, comprimindo sua participação no dividendo nacional. Os grandes beneficiários desse processo redistributivo seriam os empreendedores-devedores, com uma propensão a poupar relativamente elevada e que embolsariam para si as perdas das demais classes sociais. Por esses motivos, Lindahl se convence de que a queda na poupança promovida pela redução na taxa de juros de mercado reverteria, ao final, numa nova distribuição de renda na qual a poupança agregada seria maior do que a existente no início do período e, ademais, equivalente ao investimento agregado:

“O aumento no nível de preços reduz a renda real de todas as pessoas com rendimentos contratuais (des-de que esses contratos não sejam estipulados com base num índice de preços) em favor de outros recipientes de renda. Em cada caso dado, o deslocamento do nível de preços será suficientemente grande para causar uma tal mudança na distribuição de renda que a poupança total da comunidade corresponderá ao valor do investimento real, cuja extensão é determinada primordialmente pela taxa de juros”. (Lindahl, 1970, p. 174-175)

Apesar de alguns intérpretes identificarem aí, equivocadamente, uma antecipação do paradoxo da poupança de Keynes (Brems, 1956, p. 353 e Steiger, 1978, p. 424), o modelo em questão encerra tão-somente um processo de poupança forçada semelhante àquele idealizado pelos clássicos e, mais tarde, por Robertson. Em verdade, no ensaio em apreciação, a teoria de Lindahl desenvolve-se ainda no interior da concepção clássica de poupança, subscrevendo inteiramente o princípio da compensação. Tanto é assim que, ao admitir a hipótese de recursos ociosos na economia, em nenhum instante de sua exposição Lindahl se dá conta de que a expansão geral do emprego e, portanto, da oferta agregada, possibilitaria um aumento no consumo real *pari passu* ao avanço dos investimentos, dispensando assim a exigência de qualquer tipo de poupança forçada para a estabilidade do equilíbrio macroeconômico. Antes, a única consequência visível da contratação de trabalhadores desempregados e do incremento na produção aceita por Lindahl seria o amortecimento, e não a supressão, do processo inflacionário provocado pelo descompasso entre oferta e demanda agregada: “*Se, além disso*”, diz ele,

“existe desemprego nas indústrias de bens de consumo, elas se expandirão por um tempo como já descrito, e o aumento nos preços, por conseguinte, será de alguma forma retardado.” (Lindahl, 1970, p. 179)

Por esse motivo, Patinkin (1982, p. 44-45) admite somente algumas confluências superficiais entre as teorias de Lindahl e de Keynes, pois a preocupação do primeiro estaria dirigida de modo prioritário às flutuações no nível geral de preços e apenas subsidiariamente às variações na renda.

Na terceira parte de seu ensaio, onde discute a eficácia da taxa de juros para estabilizar o sistema de preços, Lindahl introduz então uma interrogação que, como veremos, viria a reaparecer invariavelmente nos escritos de seus colegas suecos: quais, afinal, seriam os desdobramentos dinâmicos de uma modificação na propensão a poupar? A resposta de Lindahl é reveladora de toda a sua dívida para com a ortodoxia, pois remete a análise ao tópico crucial da estabilidade dos processos cumulativos. No caso por ele examinado, isto é, um aumento na propensão a poupar, tal decisão implicaria uma queda concomitante na demanda por bens de consumo. Os preços desses bens passariam a declinar e a tendência deflacionária assim iniciada poderia chegar a um fim unicamente por duas vias. A primeira delas consistiria no surgimento de uma poupança abortiva, ou seja, permanecendo inalterado o investimento real devido a não se ter modificado a taxa de juros bancários, o restabelecimento do

equilíbrio seria obtido mediante a recomposição do consumo real possibilitada pela queda nos preços. A deflação induziria, então, conforme Lindahl:

“...uma mudança na distribuição da renda real e da propriedade. Como resultado, a poupança original seria neutralizada por uma redução da poupança ou pelo consumo de capital nalgum outro ponto”. (Lindahl, 1970, p. 206)

A segunda maneira divisada por Lindahl para deter o processo cumulativo deflacionário envolveria igualmente o princípio clássico da compensação. Uma diminuição na taxa de juros, segundo ele, seria a medida mais apropriada para dar vida ao investimento adicional necessário ao preenchimento da lacuna aberta na demanda agregada por conta da retração no consumo:

“A fim de neutralizar a queda nos preços, uma redução na taxa de juros é, evidentemente, exigida, de modo que o período de fruição do capital seja alongado [isto é, aumentem-se os investimentos], e os bens de consumo maturando ano a ano sejam reduzidos à magnitude requerida como consequência da poupança”. (Lindahl, 1970, p. 207)

Já para o processo cumulativo, oriundo de uma taxa de juros bancária muito baixa, a estabilidade dos preços, no entender de Lindahl, adviria da seguinte forma: uma vez que a oferta de poupança real seria sempre igualada ao investimento real *ex post*, qualquer providência dos bancos no sentido de facilitar o crédito faria simplesmente aumentar a demanda por empréstimos até o ponto em que a expansão do estoque de capital derrubasse sua remuneração efetiva ao nível da taxa de juros corrente. Permitindo-se um tempo suficiente para a plena consecução dos investimentos, a subsequente oferta ampliada de bens de consumo acabaria por exercer uma pressão deflacionária sobre os preços, na medida exata requerida para neutralizar a inflação em curso, quando então se configuraria um novo equilíbrio entre a oferta e a demanda agregada. A taxa de juros normal de Wicksell, por conseguinte, perderia toda importância, já que, após uma certa transição, ela terminaria por se alinhar à taxa de juros praticada pelo mercado (Lindahl, 1970, p. 180-183)⁸. Aqui,

8 Lindahl, nesse ponto, apenas retoma a argumentação do economista sueco contemporâneo de Wicksell, Gustav Cassel, que, invocando a redução na rentabilidade dos capitais provocada pelo volume crescente de investimentos, contestava a presumida inércia do processo cumulativo. Para Cassel: “Se a

embora Lindahl abra o compasso de sua teoria, para abranger o longo prazo, o princípio clássico da compensação permanece ainda em pleno vigor, apesar da entrada em cena de um novo elemento de correção. Pois, à medida que a poupança forçada fosse enfraquecida pela oferta adicional de bens de consumo, o excesso de investimentos tenderia a desaparecer devido ao declínio progressivo na taxa de retorno das novas oportunidades de inversão. Esse movimento compensatório, induzido pelo aumento no consumo real, tomaria a forma de um recuo paulatino na demanda por capital até ela finalmente nivelar-se com a poupança voluntária.

3.2 Gunnar Myrdal

Em 1939 vinha à luz, em sua versão inglesa, o livro de Gunnar Myrdal, *Monetary equilibrium*, publicado originalmente em 1933 nos idiomas sueco e alemão. A acolhida da obra foi bastante favorável, tendo Robinson (1939, p. 493-495) e Ellis (1940, p. 434-436) considerado Myrdal um genuíno precursor das idéias de Keynes. Samuelson (1940, p. 129-130), mais cauteloso, embora reconhecesse os méritos do livro, classificava seu conteúdo como defasado em face dos avanços keynesianos, à época ainda recentes.

Percorrendo o mesmo trajeto de Lindahl, em seu ensaio de 1929, Myrdal incumbe-se de proceder a uma completa revisão da teoria de Wicksell sobre o processo cumulativo dos preços, tendo como ponto de partida as três condições alternativas para a existência de equilíbrio monetário, a saber:

- i) a igualdade entre as taxas de juros natural e de mercado;
- ii) a coincidência entre os montantes agregados de poupança e de investimento;
- iii) a estabilidade de preços.

Os desenvolvimentos teóricos que Myrdal empreende nessa jornada são por demais complexos para serem aqui mencionados, de modo que trataremos apenas daqueles aspectos que guardem relação direta com nosso objeto de estudo. (Shackle, 1945, p. 47-66 e Palander, 1953, p. 5-57).

taxa de juros se mantém muito baixa no mercado, isso terá de manifestar-se numa orientação da produção que exige mais capital fixo, ou seja, em uma produção de capital relativamente elevada. Uma produção de capital tão extraordinariamente elevada tem, sem dúvida, que limitar pouco a pouco a possibilidade de uma utilização lucrativa dos capitais, quer dizer, tornar menos remunerativas as novas inversões de capitais". (Cassel, 1954, p. 338)

Em primeiro lugar, o método de análise *ex ante* de Myrdal constitui-se num modelo dinâmico em que as antecipações dos agentes são calculadas em um ponto no tempo no qual os fluxos futuros de renda, de consumo e de investimento, são trazidos ao valor presente mediante o seu desconto pelas taxas de juros esperadas. “No cálculo *ex ante*”, informa ele, “não se trata de uma questão de resultados observados, mas, sim, de previsões, cálculos e planos movendo adiante o processo dinâmico” (Myrdal, 1939, p. 46). Desse modo, para Myrdal, o único significado coerente de poupança envolveria sua estimativa *ex ante* a partir dos planos de consumo associados às expectativas de rendas futuras. A essência da teoria monetária de Wicksell residiria assim na compatibilidade, ou não, das decisões de poupança e de investimento tomadas por inúmeros agentes econômicos em um certo instante do tempo. As alterações ocorridas durante um período subsequente seriam avaliadas ao seu final como fatos realizados *ex post*. Quaisquer disparidades entre os planos dos poupadores e dos investidores reverteriam numa igualdade contábil *ex post* entre a poupança e o investimento, mediante:

- i) ganhos e perdas inesperados nos itens de receitas e custos;
- ii) ganhos e perdas inesperados oriundos das diferenças entre os valores projetados para a execução dos investimentos e o seu custo efetivo. (Myrdal, 1939, p. 116-125)

Em sua discussão do segundo critério de equilíbrio monetário de Wicksell, Myrdal explora a evolução provável da economia quando da ocorrência de um aumento na oferta de poupança ou, em sua denominação, de capital livre disponível. Considerando-se que as decisões de poupar tomadas por certos indivíduos não guardariam nenhuma relação automática com os planos de investimento adotados por outros, a tendência identificada por Myrdal seria uma redução automática dos gastos de consumo. Esse corte na demanda derrubaria os preços e a lucratividade do setor de bens de consumo, o que repercutiria negativamente sobre o volume de investimentos. Teria início, portanto, um processo cumulativo deflacionário, cujo término dependeria do restabelecimento, nalgum ponto do tempo, do balanço entre a poupança e o investimento *ex ante*. Numa passagem freqüentemente citada na literatura, afirma Myrdal:

“Um processo depressivo wickselliano foi assim produzido pelo crescimento nas poupanças, onde, paradoxalmente, o aumento da poupança resulta continuamente num decréscimo na formação de capital real. Esse processo não se encerra a não

ser nas seguintes condições: ou a poupança é reduzida em tal monta que corresponda ao nível do investimento real – o que significa que a poupança deve cair abaixo do seu nível inicial tanto quanto se reduziu o investimento pelo aumento primário na poupança – ou a taxa de juros é diminuída e as condições de crédito facilitadas a fim de elevar o valor do capital e a margem de lucro na medida requerida para induzir o investimento a alcançar o nível da disponibilidade de capital livre”. (Myrdal, 1939, p. 107)

Myrdal, nesse ponto, dá mostras de se encontrar aprisionado na camisa de força da concepção clássica da poupança, pois condiciona a estabilidade do processo deflacionário à validade do princípio da compensação. Senão, vejamos. O que o trecho acima nos diz pode ser traduzido da seguinte forma: o movimento descendente da economia inicia-se devido a não ter sido a redução no consumo devidamente contrabalançada por um acréscimo nas despesas de capital. Ora, como a queda na demanda por bens de consumo agrava a instabilidade do sistema ao arrastar consigo para baixo o investimento, a compensação necessária – ou o “encerramento do processo”, nas palavras de Myrdal – somente se verificaria se:

- i) a poupança caísse ao nível do investimento, isto é, o consumo aumentasse, ou
- ii) a taxa de juros se reduzisse de maneira a inflar os gastos de investimento na magnitude exigida para compensar o recuo no consumo.

Nossa interpretação da primeira condição de estabilidade, no entanto, poderia ser contestada sob o argumento de que Myrdal, talvez, imaginasse que a contração nos rendimentos pudesse levar a uma queda simultânea do consumo e da poupança até o ajustamento da última ao investimento. Hansen (1981, p. 259-263), por exemplo, assevera que Myrdal, ao redigir *Monetary equilibrium*, já identificara com total clareza as propriedades e implicações da ação do multiplicador keynesiano. Esse, todavia, não parece ser o caso, até porque nenhuma página do livro contém sequer um esboço do modo de operação de um mecanismo do gênero. Estivesse Hansen correto, Myrdal deveria ter explicitado que as variações na poupança associadas às variações na renda seriam progressivamente menores, o mesmo valendo para as variações no investimento induzidas pelas variações no consumo. Dessa forma, o encerramento do processo não surgiria como um evento condicional, mas sim como o

desfecho lógico de uma evolução estável. A impressão transmitida por Myrdal é que, em sua teoria, as variações na renda passam a cumprir apenas um papel congênere àquele reservado exclusivamente aos preços no processo cumulativo de Wicksell.

A controvérsia, porém, não se esgota aí. Alguns parágrafos adiante, Myrdal retorna ao tema quando explora novamente os possíveis desdobramentos de uma redução no consumo durante uma conjuntura depressiva. Em determinada etapa de seu raciocínio, nos deparamos com a seguinte explanação, um tanto extensa, mas que vale a pena ser reproduzida em seus principais segmentos:

“Até aqui os mecanismos internos do processo depressivo são bastante claros. Entretanto, deve ser notado que o poder de compra total da sociedade, que forma a demanda por bens de consumo, reduz-se significativamente menos que a renda total. Isso quer dizer, naturalmente, que a poupança total é reduzida não somente por causa da redução na renda, mas também por conta da menor fração poupada [...]

Essa tendência pode ser parcialmente explicada pelas seguintes considerações. Os trabalhadores desempregados devem viver e, em vista da crescente importância dos ideais sociais, não devem viver muito mal. A autoridade pública assume sua responsabilidade de diversas maneiras. Seja o custo do amparo ao desempregado coberto por empréstimos públicos ou por um novo aperto fiscal, na medida em que isso afete a poupança, em ambos os casos produz-se uma redução total nas poupanças S , e assim também nas somas de capital livre W , disponíveis para investimento real, comparada ao nível que se obteria se o auxílio não tivesse sido pago [...]

Um argumento correspondente vale para as demais classes da sociedade. A fim de não prejudicar as chances de aumentar o capital no futuro, e também por outras razões, firmas industriais, em geral, tentam manter seus pagamentos de dividendos, apesar da queda na renda líquida recebida, recorrendo aos fundos de reserva ou à antecipação de rendas futuras [...]

Além do mais, todos os tipos de empregados do alto escalão com posições técnicas ou comerciais geralmente mantêm relações tais com suas firmas que seus salários não podem ser facilmente reduzidos nem eles, de qualquer modo, ser imediatamente despedidos [...]

Mesmo deixando isso de lado, os hábitos de consumo das classes média e alta são bastante estáveis e resistem a qualquer mudança considerável, especialmente a redução, de seu padrão de vida [...] são essas classes, acima de tudo, aquelas capazes de poupar, e que podem agora reduzir consideravelmente sua poupança ou mesmo viver de seu capital se suas rendas caem”. (Myrdal, 1939, p. 164-166)

Tudo isso soa muito distante do mundo dos economistas clássicos e bastante próximo da teoria keynesiana. Comentando a passagem anterior, Steiger conclui que “*Myrdal claramente antecipou a ‘contribuição distintiva fundamental’ [...] da Teoria Geral*” (1978, p. 425-426), isto é, aquela definida por Patinkin como o papel estabilizador das variações na renda e no produto. O próprio Patinkin, entretanto, contesta a leitura de Steiger baseando-se em certas posições de cunho clássico esposadas por Myrdal, bem como na semelhança dos trechos acima reproduzidos com o conteúdo das conferências de Keynes sobre o desemprego, publicadas em 1931⁹, as quais poderiam ter servido de inspiração a Myrdal. Além disso, prossegue Patinkin, o argumento todo se insere num capítulo em que são discutidos os reflexos de diferentes taxas de

9 Nas três conferências proferidas por Keynes em Chicago, em junho de 1931, a convite da Fundação Harris, e publicadas em novembro do mesmo ano, o fragmento ao qual Patinkin faz referência é aquele onde Keynes explica as causas para o fim de um processo recessivo deflagrado por uma redução nos investimentos: “...logo que o produto tenha decaído pesadamente, forças poderosas entrarão em cena para reduzir o volume líquido de poupança. Por um lado, os desempregados, em seu esforço para impedir um rebaixamento muito acentuado em seu padrão de vida habitual, não apenas deixarão de poupar mas, possivelmente, serão responsáveis por muita poupança negativa ao apelar para suas poupanças prévias e às de seus amigos e relacionados. Bem mais importante que isso, todavia, é a emergência de uma poupança negativa por parte do governo, seja devido a uma redução nos pagamentos de amortização, seja devido a um acréscimo no endividamento, como é o caso presente dos Estados Unidos. Na Grã-Bretanha, por exemplo, os benefícios aos desempregados, amplamente financiados por empréstimos, encontram-se agora na casa dos \$500 milhões anuais – valor igual a uma quarta parte da poupança nacional projetada para os períodos de prosperidade”. (Keynes, 2000, p. 22-23)

juros sobre o processo cumulativo, não fazendo parte, portanto, da preocupação central do livro, a saber, a reconstrução da teoria de Wicksell sobre o nível geral de preços. (Patinkin, 1982, p. 46-52)

De fato, ao redigir as linhas transcritas, Myrdal parece lutar para emancipar-se da tirania exercida pela teoria clássica da poupança. Contudo, deve-se ter presente também que, quando lembra do auxílio desemprego, da política de distribuição de dividendos e da rigidez dos salários, ele enxerga tais fenômenos como inibidores do processo depressivo devido ao poder que têm de restringir a livre variação da renda, contrariamente ao que sugere Steiger. Somente no último parágrafo citado Myrdal emite sinais de perceber uma forte razão capaz de fazer com que as variações da renda per se agissem de forma terapêutica sobre a depressão em curso: a prevalência de uma propensão a poupar com um valor diretamente proporcional ao nível dos rendimentos. Tivesse Myrdal consciência do alcance teórico dessa relação, a referência aos elementos anteriores seria totalmente desnecessária. Eles, a rigor, de modo nenhum garantem a estabilidade do sistema, senão que apenas impõem um patamar mínimo ao processo cumulativo descendente, sendo esses fatores, em verdade, de natureza institucional.

Resta observar ainda, a esse respeito, que a força do dogma clássico sobre o pensamento de Myrdal ressurgiu em toda plenitude justamente no momento em que ele ataca a questão central da estabilidade sob o ângulo correto, ou seja, em termos da intensidade progressiva das variações dinâmicas dos agregados econômicos. Em suas palavras:

“Naturalmente, o problema pode ser formulado de modo a indagar em que medida uma mudança primária aumenta ou diminui um desvio do equilíbrio monetário”. (Myrdal, 1939, p. 107, destaque no original)

No que concerne a um acréscimo na poupança, sua resposta, como exposto, é que tal evento reforçaria o processo depressivo por acarretar imediatamente uma queda nos preços dos bens de consumo. Com isso, haveria o estreitamento das margens de lucro e, por conseqüência, a redução simultânea do investimento, ampliando dessa forma o hiato entre a disponibilidade e a demanda por capital, fonte primária de todo o processo cumulativo. “Nossa conclusão”, diz ele, “é, portanto, que a poupança aumentada, *ceteris paribus*, necessariamente intensifica a depressão”. (Myrdal, 1939, p. 108, destaque no original). Myrdal procura igualmente deixar fora de dúvida que essa constatação, válida apenas para uma situação de elasticidade infinita do crédito, em nada conflitaria com a proposição clássica de que um acréscimo na poupança permitiria uma redução das taxas de juros e, logo, uma ampliação do investimento capaz

de neutralizar a depressão. Tudo dependeria do tipo de organização monetária da economia. Para um sistema de padrão-ouro, onde a oferta de crédito estivesse limitada por dispositivos legais, Myrdal concede que o crescimento na poupança tenderia, nalgum instante, a estimular o investimento via redução nos juros. Essa qualificação extemporânea, todavia, tornara-se totalmente supérflua, pois, como visto, ele já havia se perfilado ombro a ombro com o princípio das variações compensatórias. E nada mais faz do que ceder ao peso da tradição quando reconhece que:

“Sob suposições irrealistas de uma moeda livre e uma cláusula ceteris paribus relativamente às condições de crédito, o aumento da poupança agravaria a depressão; mas sob circunstâncias mais realistas, nas quais a moeda é sempre restrita de uma ou outra maneira, o aumento da poupança forma a base para uma maior facilidade do crédito e, portanto, poderia mitigar a depressão [ao aumentar o investimento]”. (Myrdal, 1939, p. 110)

3.3 Bertil Ohlin

Um dos mais prolíficos integrantes da Escola de Estocolmo, Bertil Ohlin, teria um de seus muitos trabalhos redigidos nos anos de 1930, mais precisamente, *The formulation of monetary theory* (1933)¹⁰, traduzido para o inglês em 1978, em edição especial da revista *History of Political Economy*. Acompanhava o texto uma série de artigos comentando o seu conteúdo teórico e relevância histórica na década dos trinta do século passado. Yohe, por exemplo, julga que Ohlin, nesse trabalho, “...antecipou muito da Revolução Keynesiana”. (Yome, 1978, p. 452). Brems, mais entusiasmado, não apenas enxerga Ohlin como o autêntico precursor das idéias de Keynes, mas sustenta também ter ido o economista sueco muito além ao introduzir em sua exposição o fenômeno do acelerador, juntamente com as variações simultâneas dos preços e da renda (Brems, 1978, p. 398-399). Steiger, por sua vez, defende uma interpretação semelhante ao declarar que “...Ohlin, apoiando-se em Lindahl e Myrdal, antecipou a novidade analítica da Teoria geral, as forças equilibradoras das variações na renda” (Steiger, 1978, p. 441). Apenas Patinkin expressa dúvidas quanto aos proclamados avanços teóricos do artigo em apreciação, uma vez que, segundo ele, Ohlin tinha como

¹⁰ Publicado originalmente na revista *Ekonomisk Tidskrift*, v. 35, n. 2, 1933, sob o título de “*Till fragan om penningteories uppläggnig*”.

preocupação exclusiva estudar os movimentos dos preços e não do produto. (Ohlin, 1978, p. 414-415)

A leitura do artigo de Ohlin evidencia que ele, logo na abertura, anuncia a intenção explícita de revisar a teoria do nível geral de preços de Wicksell a partir da abordagem da poupança e do investimento. Após algumas considerações sobre o significado dos principais conceitos econômicos agregados, Ohlin ingressa no estudo da seqüência precisa das mudanças nos preços devidas a uma diminuição na propensão a poupar:

“A decisão de reduzir a poupança pode não ser acompanhada por um aperto do crédito. Se assim ocorre, a demanda de investimento poderá, primeiramente, prosseguir como usual, assumindo um aumento na oferta de moeda ou uma velocidade de circulação acelerada, e a crescente demanda por investimento a cargo das indústrias produzirá finalmente um aumento no investimento total. A poupança total, então, não é reduzida, mas, ao contrário, ampliada, apesar do fato de que o consumo encontra-se em alta. O que torna isso possível é a expansão do produto”. (Ohlin, 1978, p. 368)

Outras referências de teor similar são recorrentes ao longo do artigo, e Ohlin demonstra possuir conhecimento dos efeitos das oscilações na demanda agregada sobre as variações na renda e na poupança¹¹. No entanto, ele simplesmente retoma a interpretação de Lindahl e Myrdal quando deixa transparecer que os movimentos dos preços, tais como concebidos por Wicksell, poderiam ser acompanhados por alterações conjuntas na produção e na renda totais. Dito de maneira diferente, a renda agregada, ao lado dos preços, passaria a ser tão-somente um fator a mais a responder aos desequilíbrios cumulativos do sistema econômico. Tanto que, na mesma seção do artigo em consideração, consta o seguinte raciocínio quanto às prováveis conseqüências de um aumento no consumo:

“O que gera o movimento ascendente dos preços pode, por exemplo, ser a aguda redução na intenção de poupar comentada acima. A demanda pelos bens de consumo então aumenta, e os seus

11 Um ano antes, em 1932, ele já argumentava, no artigo *“Prisstegringens problem”*, incluído na revista sueca *Det Ekonomiska Laget*, n. 3, que: *“As poupanças não são necessárias de forma antecipada, pois não podem ser acumuladas; elas aparecem paralelamente ao consumo, e são alimentadas pelo próprio crescimento do produto”*. (Ohlin *apud* Steiger, 1976, p. 351)

preços sobem, expandindo assim o emprego e talvez elevando os salários dos trabalhadores nos diversos estágios da produção de bens de consumo. Em tais indústrias as rendas do trabalho e dos empreendedores aumentarão, e a demanda por bens de consumo crescerá ainda mais. Nessa situação a demanda se expandirá pelos bens de capital duráveis e indiretamente por outros bens de capital, seus preços tenderão a subir, a capacidade será melhor utilizada e os rendimentos dispararão para cima”. (Ohlin, 1978, p. 374-375)

O mais intrigante na exposição de Ohlin, apesar do caráter eminentemente dinâmico em que se encontra estruturada, é a ausência de uma palavra mais incisiva sobre o eventual desfecho dos processos cumulativos. E esse, pelo que foi discutido até aqui, é o aspecto essencial para se avaliar o grau efetivo de afastamento ou proximidade de sua teoria em relação ao dogma clássico das variações compensatórias. Com efeito, Ohlin admite que o processo cumulativo deveria chegar a alguma resolução, particularmente no tocante à renda, cujas variações registrariam amplitude inferior às dos preços devido ao esgotamento, cedo ou tarde, dos fatores de produção ociosos. E, nessa mesma oportunidade, critica seus colegas suecos por visualizarem a interrupção de um processo deflacionário unicamente por intermédio de um acréscimo no investimento ou uma redução na poupança. “*Tal raciocínio*”, contesta Ohlin,

“é conclusivo apenas se a renda é aceita como dada e independente do que acontece durante o período [...] Mas, se a renda está em queda, a demanda agregada e os preços podem cair”. (Ohlin, 1978, p. 379)

Em que pese localizar corretamente a verdadeira natureza das dificuldades envolvidas na solução clássica para os ajustamentos entre a poupança e o investimento, Ohlin não logra progredir rumo a uma explicação mais articulada para a evolução final dos processos cumulativos. Ao contrário, sua argumentação sobre um aspecto teórico tão importante ilustra perfeitamente aquilo que Laidler apontou como a maior limitação da Escola de Estocolmo, a saber, “...sua notória relutância (ou inabilidade) em alcançar conclusões firmes, facilmente compreensíveis e definitivas sobre problemas econômicos específicos”. (Laidler, 1991, p. 317) De fato, para frustração do leitor, Ohlin somente tangencia o problema da estabilidade quando especula brevemente sobre as eventuais formas de encerramento dos processos deflacionários:

“Quando os preços encontram-se caindo por algum tempo, a demanda de investimento e a demanda de consumo podem deixar de cair e a queda dos preços chegar a um final. A razão pode ser que a demanda de consumo não possa se contrair facilmente abaixo de um certo ponto, e esse limite neutralizará a tendência de declínio da demanda de investimento. Mas se o nivelamento da demanda de consumo é causado pela rigidez de salários, ameaçando assim as expectativas de lucratividade, a demanda de investimento pode muito bem cair mais do que teria ocorrido se a demanda de consumo se houvesse contraído ainda além. Analisar casos alternativos desse tipo é uma das obrigações mais urgentes da teoria dos ciclos econômicos [...] Uma formulação correta seria simplesmente que a queda nos preços tende a se esgotar toda vez que a demanda agregada esteja crescendo em relação à oferta”. (Ohlin, 1978, p. 379)

Ainda no ano de 1978, Ohlin apresenta uma resposta à afirmativa de Patinkin de que a principal contribuição teórica de Keynes, o caráter estabilizador das variações na renda, encontrava-se ausente no pensamento dos economistas de Estocolmo. A crítica, porém, é endereçada menos a Patinkin e mais ao próprio Keynes, quando Ohlin denuncia a idéia de um equilíbrio estático com desemprego como um artifício meramente pedagógico, incapaz de dar conta dos fenômenos dinâmicos sob uma abordagem mais realista. (Ohlin, 1978, p. 144) Logo depois, em 1981, num artigo publicado postumamente, Ohlin volta a qualificar o argumento central de Keynes como uma mera versão simplificada da teoria dinâmica dos autores suecos dos anos de 1930, para os quais a noção de equilíbrio configurava-se como algo totalmente dispensável. (Ohlin, 1981, p. 222-232) O aspecto importante a ser estudado nos processos econômicos seriam as possíveis trajetórias das variáveis sob a influência dos efeitos secundários e de diferentes velocidades de reação a um distúrbio inicial. Isso significaria, para Ohlin, levar na devida conta os impactos que as variações no nível de preços exerceriam sobre a taxa de lucros e, daí, sobre o montante de investimentos, ou seja, uma espécie de mecanismo acelerador em molde idêntico ao proposto por Myrdal. Uma vez que poupança e investimento seriam, por definição, sempre equivalentes período após período, o objeto de estudo da teoria econômica residiria em identificar as tendências de flutuações da demanda e da oferta agregada através do tempo, e não das posições de equilíbrio puramente abstratas: *“A questão importante”*, enfatiza Ohlin,

“não é demonstrar que existirá um financiamento suficiente para dar conta do acréscimo no investimento. A questão é [...] quão intenso será o crescimento subsequente no investimento e na produção de bens de consumo”. (Ohlin, 1981, p. 211)

Contudo, o risco implícito numa metodologia do gênero, cumpre notar, é o de confinar a análise aos rígidos marcos da teoria wickselliana. Nela, como visto, a persistência dos processos cumulativos, sejam eles dos preços, do produto ou de quaisquer outras variáveis julgadas relevantes, somente faz por reafirmar a validade do princípio da compensação. Ou, melhor dizendo, toda vez que o investimento e o consumo reais variassem no mesmo sentido, a economia ingressaria num rota de instabilidade crescente, a não ser que alguma força assegurasse, cedo ou tarde, a reversão da tendência de um dos itens da despesa agregada. Prova disso nos oferece o próprio Ohlin, quando, décadas após a *Teoria geral*, resume o eixo central de sua concepção da dinâmica econômica nos seguintes termos:

“Minha visão sobre isso é a seguinte. Se o investimento cai para um valor menor que o volume de poupança compatível com o pleno-emprego, então a situação de pleno-emprego irá degenerar numa contração. Daí resultarão um emprego menor e uma renda agregada menor. Como demonstrou a teoria do processo cumulativo de Wicksell, o investimento, porém, também declinará na maioria dos casos. É bem possível que um equilíbrio estável nunca seja atingido. A taxa de juros pode cair passo a passo. Isso poderá estimular o investimento, fazendo com que ele, primeiro, coincida com e, após, exceda o volume reduzido de poupança [e de consumo], que era a consequência imediata da queda no emprego e no produto, causada, por sua vez, pela queda original no investimento. O produto passará a crescer!” (Ohlin, 1978, p. 144).

4 CONCLUSÃO

Em um artigo de Hansen sobre as teorias do multiplicador e do desemprego desenvolvidas pela Escola de Estocolmo, encontramos, a certa altura, a seguinte avaliação:

*“Acho, de minha parte, muito meritório que tanto Lindahl quanto Myrdal tenham chegado próximos de entender que o processo de expansão poderia **convergir** sob condições de recursos subutilizados”. (Hansen, 1981, p. 264, destaque no original)*

É preciso recordar, no entanto, que os mecanismos por intermédio dos quais os autores suecos admitiam essa possível convergência seriam somente aqueles, à época, já inteiramente consagrados pela teoria econômica. No caso de Lindahl, as variações na taxa de juros, a poupança forçada ou até mesmo os rendimentos decrescentes do capital cumpririam esse papel, enquanto a rigidez institucional de certos rendimentos, apontada por Myrdal, constituía-se, mais propriamente, num elemento estranho à análise introduzido no estágio final da exposição. Em verdade, o reconhecimento pelos economistas suecos de que as oscilações na demanda agregada resultariam em variações simultâneas na renda não se mostrou suficiente para erguê-los acima da sombra projetada pela silhueta de Wicksell. Porquanto o desafio de superar a ortodoxia econômica do início do século vinte não se limitava unicamente a declarar que uma expansão na despesa principiaria uma corrente de gastos que reverteria em aumentos posteriores na poupança. Tampouco bastava verificar que a poupança *ex post* coincidiria sempre com o investimento, uma vez que esse era um princípio desde longo tempo assimilado pela ortodoxia. Como bem sublinhou Patinkin (1976, p. 71) a esse respeito, o problema de fundo, naquele período, já não mais residia em comprovar que a despesa gerava renda, e que essa última gerava mais despesa, e assim sucessivamente. Ao contrário, a dificuldade toda estava em mostrar que tal onda de propagação de um certo gasto inicial não seria infinita.

Desde que o processo cumulativo de Wicksell possa ser considerado a expressão mais elaborada do princípio clássico da compensação, a teoria dinâmica da Escola de Estocolmo representou, em última instância, um simples reordenamento das peças do tabuleiro wickselliano. Se antes a disparidade permanente entre os valores da poupança e do investimento consistia na causa primordial das variações cumulativas dos preços, para a geração seguinte de economistas suecos o próprio movimento nos preços é que induziria a renovação constante da desigualdade entre a poupança e o investimento. Como Myrdal e Ohlin explicitaram

em suas análises, uma certa deflação inicial, por exemplo, perpetuaria o desequilíbrio *ex ante* entre a poupança e o investimento por meio de sua influência depressiva sobre a taxa corrente de lucro e, daí, sobre as expectativas de rentabilidade das novas inversões¹².

Assim, em nada surpreende que, ao fim e ao cabo, os mecanismos propugnados pelos autores suecos para a estabilização dos processos cumulativos não representassem nenhum passo além daquilo que a ortodoxia da época já aceitara como pacífico. O rompimento radical com o princípio da compensação viria, sim, com Keynes, pois caberia a ele, pela primeira vez, anunciar a estabilidade das variações conjuntas nos grandes agregados de despesa sem que se fizesse necessária a interferência de nenhum mecanismo de correção. Ou seja, aceitando-se o princípio da demanda efetiva, tornava-se perfeitamente coerente realizar aquilo que a teoria econômica tradicional apregoava como impossível: aumentar simultaneamente o investimento e o consumo reais sem gerar qualquer tipo de anomalia no sistema econômico. Desse modo, entre as diversas causas apontadas para o declínio da Escola de Estocolmo após o surgimento da *Teoria geral*, tais como a barreira lingüística, o desprezo pelo conceito de equilíbrio e a complexidade de suas especulações dinâmicas (Siven, 1985, p. 587-592 e Laidler, 1991, p. 316-321), pode-se adicionar aqui uma a mais: a afiliação clássica dos autores suecos. Pois, para as questões decisivas levantadas por Lindahl, Myrdal e Ohlin, especialmente no que tangia às relações entre a poupança e o investimento, as respostas por eles apresentadas revolviam ainda, em grande medida, os antigos dogmas do pensamento econômico dominante. Sob essa perspectiva, o rápido desaparecimento da Escola de Estocolmo pode também ser interpretado como estando inscrito no movimento mais amplo de refluxo das teorias ortodoxas causado pelo impacto da poderosa crítica keynesiana.

12 A constatação de que a dinâmica resultante do efeito acelerador poderia, sob especificações particulares dos parâmetros, convergir para um novo equilíbrio não altera o fato fundamental de que, para os economistas de Estocolmo, tal possibilidade encontrava-se fora de seu campo de visão, dado que eles não dominavam as técnicas exigidas para a resolução formal de problemas dessa natureza. A existência de um equilíbrio estável em modelos com a interação temporal entre o multiplicador e o acelerador seria demonstrada, ao final da década de 1930, por Samuelson (1956, p. 269-276).

5 BIBLIOGRAFIA

BREMS, Hans. Current economic thought and its application and methodology in continental Europe. The Scandinavian countries. *American Economic Review*, v. 46, n. 2, p. 352-359, 1956.

BREMS, Hans. What was new in Ohlin's 1933-34 macroeconomics? *History of Political Economy*, v. 10, n. 3, p. 398-412, 1978.

BRIDEL, Pascal. *Cambridge monetary thought*. Development of saving-investment analysis from Marshall to Keynes. New York: St. Martin's Press, 1987.

CASSEL, Gustav. *Economia social teórica*. [1918] Madrid: Aguilar, 1954.

CORRY, Bernard A. *Money, saving and investment in English economics 1800-1850*. New York: St. Martin's Press, 1962.

ELLIS, Howard. Resenha de *Monetary equilibrium* de Gunnar Myrdal. *Journal of Political Economy*, v. 48, n. 3, p. 434-436, June 1940.

ESHAG, Eprime. *From Marshall to Keynes*. New York: Augustus M. Kelley, 1965. (Reprints of Economics Classics).

HABERLER, Gottfried (Org.). *Ensayos sobre el ciclo económico*. México: Fondo de Cultura Económica, 1956. p. 105-148.

HANSEN, Bent. Unemployment, Keynes, and the Stockholm School. *History of Political Economy*, v. 13, n. 2, p. 256-277, 1981.

HAYEK, Friedrich von. A note on the development of the doctrine of "forced saving". *Quarterly Journal of Economics*, v. 47, p. 123-133, 1932.

HAYEK, Friedrich von. Resenha de *Studies in the theory of money and capital* de Erik Lindahl. *Economica*, v. 7, n. 27, p. 332-333, Aug. 1940.

HEGELAND, Hugo. *The quantity theory of money*. A critical study of its historical development and interpretation and a restatement. New York: Augustus M. Kelley, 1969. (Reprints of Economic Classics).

JOPLIN, Thomas. *Outlines of a system of political economy*. [1823] New York: Augustus M. Kelley, 1970. (Reprints of Economic Classics).

KEYNES, John M. Uma análise econômica do desemprego. [1931] *Revista Perspectiva Econômica*. Vitória: UFES, v. 1, n. 0, p. 7-34, 2000.

LAIDLER, David. Alfred Marshall and the development of monetary economics. In: WHITAKER, John K. (Org.). *Centenary essays on Alfred Marshall*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p. 44-78.

LAIDLER, David. The Austrians and the Stockholm School: two failures in the development of modern macroeconomics? In: JONUNG, Lars (Org.). *The Stockholm School of Economics revisited*. Cambridge: Cambridge University Press, 1991.

LAIDLER, David. *Fabricating the Keynesian revolution*. Studies of the inter-war literature on money, the cycle, and unemployment. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

LINDAHL, Erik R. *Studies in the theory of money and capital*. [1939] London: George Allen & Unwin Ltd., 1970. (Reprints of Economic Classics).

MARSHALL, Alfred. *Princípios de Economia*. [1890] vs. I e II. São Paulo: Abril Cultural, 1982. (Coleção Os Economistas).

MARSHALL, Alfred. *Money credit and commerce*. [1923] London: MacMillan & Co., 1929.

MILL, John Stuart. *Princípios de economia política*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

MOGGRIDGE, Donald (Org.). *The collected writings of John Maynard Keynes*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987. v. 13.

NEISSER, Hans. Resenha de *Studies in the theory of money and capital* de Erik Lindahl. *Economic Journal*, v. 49, n. 3, p. 451-453, 1941.

OHLIN, Bertil. Algunas notas acerca de la teoría de Estocolmo sobre el ahorro y la inversión. [1937] In: HABERLER, Gottfried (Org.). *Ensayos sobre el ciclo económico*. México: Fondo de Cultura Económica, 1956. p. 105-148.

OHLIN, Bertil. On the formulation of monetary theory. *History of Political Economy*. v. 10, n. 3, p. 353-388, 1978.

OHLIN, Bertil. Keynesian economics and the Stockholm School. A comment on Don Patinkin's paper. *Scandinavian Journal of Economics*, v. 80, n. 2, p. 144-147, 1978.

OHLIN, Bertil. Stockholm and Cambridge. Four papers on the monetary and employment theory of the 1930s. *History of Political Economy*, v. 13, n. 2, p. 189-255, Summer 1981.

PALANDER, Tord. On the concepts and methods of the "Stockholm School". Some methodological reflections on Myrdal's Monetary Equilibrium. *International Economic Papers*, n. 3, p. 5-57, 1953.

PATINKIN, Don. *Keynes' monetary thought*. A study of its development. Durham: Duke University Press, 1976.

PATINKIN, Don. *Anticipations of the General theory? And other essays on Keynes*. Chicago: The University of Chicago Press, 1982.

PATINKIN, Don. Some observations on Ohlin's 1933 article. *History of Political Economy*, v. 10, n. 3, p. 413-419, 1978.

PRESLEY, John R. *Robertsonian economics*. New York: Holmes & Meier Publishers, 1979.

ROBERTSON, Dennis H. *Banking policy and the price level*. [1926] London: P. S. King & Son, 1932.

ROBINSON, Joan. Resenha de *Monetary equilibrium* de Gunnar Myrdal. *Economic Journal*, v. 49, n. 195, p. 493-495, Sep. 1939.

SAMUELSON, Paul. Interrelaciones entre el análisis por medio del multiplicador y el principio de aceleración. [1939] In: HABERLER, op. cit., p. 269-276.

SAMUELSON, Paul. Resenha de *Monetary equilibrium* de Gunnar Myrdal. *American Economic Review*, v. 30, n. 1, p. 129-130, Mar. 1940.

SHACKLE, G. L. S. Resenha de *Studies in the theory of money and capital* de Erik Lindahl. *The Economic Journal*, v. 50, n. 197, p. 103-105, Mar. 1940.

SHACKLE, G. L. S. Myrdal's analysis of monetary equilibrium. *Oxford Economic Papers*, n. 7, p. 47-66, Mar. 1945.

SIVEN, Claes-Henric. The end of the Stockholm School. *Scandinavian Journal of Economics*, v. 87, n. 4, p. 577-593, 1985.

SOWELL, Thomas. *Classical economics reconsidered*. Princeton: Princeton University Press, 1974.

STEIGER, Otto. Bertil Ohlin and the origins of the Keynesian revolution. *History of Political Economy*, v. 8, n. 3, p. 341-366, 1976.

STEIGER, Otto. Prelude to the theory of a monetary economy: origins and significance of Ohlin's 1933 approach. *History of Political Economy*, v. 10, n. 3, p. 420-446, 1978.

THORNTON, Henry. *An inquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*. [1802] Fairfield: Augustus M. Kelley, 1991. (Reprints of Economic Classics).

VINER, Jacob. *Studies in the theory of international trade*. New York: Harper and Brothers Publishers, 1937.

WICKSELL, Knut. *Interest and prices*. [1898] New York: Augustus M. Kelley, 1965. (Reprints of Economic Classics).

WICKSELL, Knut. *Lectures on political economy II*. [1906] London: George Routledge and Sons Ltd., 1935.