

# Flutuações, emprego e a tradição clássica em Pigou

Rogério Arthmar \*

**RESUMO:** O artigo avalia as teorias de Pigou sobre as flutuações industriais e o emprego à luz da ortodoxia prevalecente nos anos 20 e 30 do século vinte. Para tanto, parte-se de uma revisão das concepções sobre o ciclo econômico propostas no entreguerras e de suas conexões internas com o pensamento clássico. A seguir, investiga-se como a visão pigoviana original das flutuações industriais evolui para uma teoria do emprego agregado, especialmente no tocante ao papel dos gastos públicos, da rigidez salarial e do investimento. Ao mesmo tempo, examinam-se as raízes clássicas da abordagem de Pigou para, ao final, confrontá-la com a crítica de Keynes.

*Palavras-chave:* tradição clássica, flutuações, emprego, investimento.

**ABSTRACT:** This paper assesses Pigou's theories of industrial fluctuations and employment according to the orthodoxy prevailing in the 20's and 30's of the twentieth century. Firstly, we review the conceptions on the economic cycle prevailing during the inter-war years and their inner connections with the classical thought. After that, we investigate how the original pigovian viewpoint about industrial fluctuations evolves towards a theory of aggregate employment, with special attention to the role played by public expenditure, wage rigidity and investment. At the same time, the classical roots of Pigou's approach are examined in order to confront it, in the end, with Keynes' critique.

*Key words:* classical tradition, fluctuations, employment, investment.

JEL: B31, E24, E32

## 1. Introdução: a tradição clássica e os ciclos

Em sua compilação do espectro de teorias do ciclo econômico existentes nos anos de 1930, Haberler (1943, p. 5-167) classifica-as em cinco grupos principais: as de cunho monetário, as de sobre-investimento, as de subconsumo, as psicológicas e àquelas ligadas às flutuações na colheitas agrícolas. Embora seja essa divisão interessante do ponto de vista analítico, outros estudiosos, como Hansen (1964, p. 211-498) adotam exposição evolutiva das teorias, estabelecendo como linha divisória entre elas a referência, ou não, às divergências entre a poupança e o investimento agregados, base da moderna macroeconomia. Recentemente, Laidler (1999, p. 27-244), analisando a literatura do entreguerras referente à moeda e aos ciclos, considera as principais vertentes teóricas do período como estando constituídas por wicksellianos, marshallianos e autores norte-americanos.

Se as peculiaridades de cada concepção do ciclo econômico em voga naquele tempo autorizam ampla latitude na taxonomia das teorias, por outro lado esse reconhecimento parece implicar, também, impossibilidade de sistematização mais abrangente das mesmas. Tal tarefa, no entanto, não se afigura tão complexa uma vez levados em conta os aspectos

---

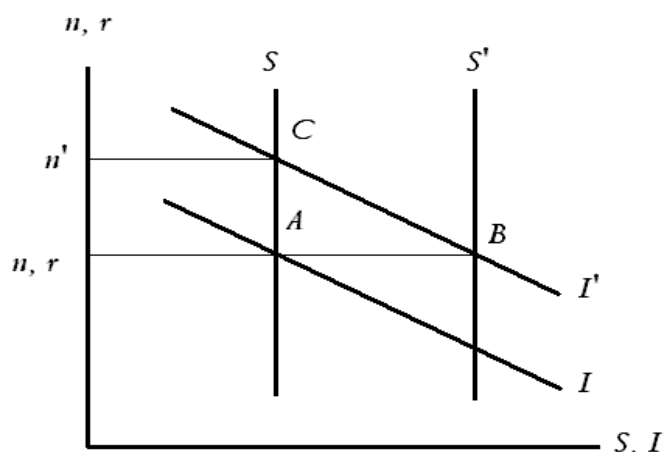
\* Professor Adjunto do Departamento de Economia da Universidade Federal do Espírito Santo. E-mail: [arthmar.vix@terra.com.br](mailto:arthmar.vix@terra.com.br).

recursivos na maioria das explicações relativas ao tema nas primeiras décadas do século passado. Pois, caso se concentre a vista nas etapas de prosperidade e ápice do ciclo econômico, geralmente objeto de sofisticação analítica mais cuidadosa pelos economistas da época, verifica-se a emergência de um critério teórico capaz de segregá-los em dois grandes campos: o primeiro, vinculado ao que se designa, aqui, como “tradição clássica” e, o segundo, composto pelos dissidentes dessa abordagem, regra geral, os subconsumistas.

A questão pode ser colocada nos seguintes termos. Considere-se a figura 1 abaixo, onde  $S$  representa certo montante de poupança agregada,  $I$  a curva de investimento agregado,  $n$  a taxa de juros natural, ou normal, que equilibra poupança e investimento reais, e  $r$  a taxa de juros monetária praticada pelos bancos. Para as curvas  $S$  e  $I$  originais, assumindo-se  $I$  inversamente relacionado à  $r$ , a taxa de juros monetária coincide com a taxa natural e a economia encontra-se no equilíbrio  $A$ , com um nível de preços constante. Nessa configuração, o início de uma etapa de prosperidade pode ter lugar em resposta a um deslocamento de  $I$  para  $I'$ , motivado por perspectivas mais otimistas das oportunidades de inversão geradas pela abertura de novos mercados, por safra agrícola excepcional etc. Seja qual for a razão de melhoria na escala de avaliação prospectiva dos investimentos, dado o montante de poupança  $S$ , a taxa de juros natural eleva-se, de imediato, para  $n'$ , em valor maior que  $r$ .<sup>1</sup>

**Figura 1**

*Ajustamento poupança-investimento e o ciclo econômico*



Inspecionemos, então, como os teóricos pré-keynesianos concebiam o problema do ciclo econômico. Se o sistema bancário acomodasse a procura ampliada por capital utilizando-se de expansão no crédito, sem alterar a taxa de juros  $r$ , instalar-se-ia um desajuste na economia. A procura acrescida por fatores de produção livres defrontar-se-ia com uma disponibilidade fixa, resultando desequilíbrio macroeconômico manifesto em aumento generalizado nos preços provocado pelo excesso de demanda agregada. Ora, de acordo com

<sup>1</sup> A idéia de que a taxa de juros bancária poderia falhar na coordenação apropriada das decisões de poupança e investimento ao deixar de refletir o comportamento da taxa de juros natural, dando origem à flutuações econômicas e à variações nos preços, constitui o que Leijonhufvud (1979, p. 1-6) denomina “conexão Wicksell”.

o diagrama acima, tal anomalia, a discrepância entre  $n$  e  $r$ , poderia ser corrigida de três maneiras:

(i) por elevação, cedo ou tarde, da taxa de juros monetária para  $n'$ , num movimento mais ou menos abrupto de A para C. Essa solução era admitida por autores como Marshall ([1923] 1929, p. 246-58), para quem a inflação, primordialmente, reforçaria a demanda especulativa por capital. Os bancos, num sistema de padrão-ouro e sob pressão de reservas declinantes devido à demanda crescente por moeda para transações, acabariam por alinhar, nalgum momento, sua taxa de juros à taxa normal;

(ii) mediante incremento na poupança de S para S', com deslocamento do equilíbrio de A para B. Tal percurso, visualizado pelos teóricos da poupança forçada, ou privação automática (*automatic lacking*), como nominada por Robertson ([1926] 1932, p. 40-58), originava-se na hipótese de rigidez de certas categorias de rendimentos, cujo consumo efetivo se veria prejudicado em virtude da queda na renda real ocasionada pelos reajustes de preços e, por fim,

(iii) via retorno da curva de investimentos de I para I', representado pelo percurso de B para A. Nesse caso, a prosperidade chegaria ao fim por força da recomposição tardia no poder de compra real dos assalariados e outros não-investidores, reduzindo o suprimento de poupança para as inversões em curso e obrigando o abandono das mesmas antes de sua maturação, desfecho prognosticado pelos teóricos do sobre-investimento como Hayek ([1935] 1956, p. 362-376).

Desse modo, sobre as arestas do triângulo ABC moviam-se grande parte das explicações alternativas do ciclo econômico em debate no período do entreguerras.<sup>2</sup> Muitas vezes, os argumentos recém arrolados, juntamente com outros subsidiários, sobrepunham-se numa mesma construção teórica para dar conta dessa ou daquela nuance particular do ciclo.<sup>3</sup> Seja como for, todas as variantes do processo de ajustamento mencionadas apoiavam-se num único princípio comum implícito na preservação do equilíbrio: a exigência de que qualquer variação na despesa real num ponto do sistema viesse a ser acompanhada por variação contrária e equivalente noutro ponto.

De acordo com esse preceito, os desajustes indutores das fases de prosperidade nasceriam, invariavelmente, de um descompasso entre as taxas de juro natural e monetária, estimulando a demanda por capital via crédito bancário, sem correspondente queda no consumo. A partir daí, a reversão do desequilíbrio teria lugar quando o investimento retrocedesse em função do aumento nos juros monetários ou o consumo diminuísse em

---

<sup>2</sup> As teorias puramente monetárias do ciclo, como a de Hawtrey ([1913] 1970, p. 55-72), podem ser facilmente inseridas no presente modelo, bastando admitir que, ao invés do deslocamento inicial da curva I para a direita, ocorra rebaixamento da taxa de juros monetária, por iniciativa dos bancos, estabelecendo, assim, valor para  $r$  inferior a  $n$ . Revisão minuciosa das teorias de Marshall e seus seguidores em Cambridge relativas às interações entre poupança e investimento, antes da *Teoria geral*, é realizada por Bridel (1987).

<sup>3</sup> Quanto aos fatores suplementares capazes de acentuar as tendências cíclicas da economia, tais como desajustes localizados entre oferta e demanda, elevações de custo, demanda derivada, super-endividamento, safras agrícolas etc., consulte-se Haberler (1943, p. 106-17 e 151-67).

decorrência da poupança forçada.<sup>4</sup> Ademais, se, após redução inicial causada pela inflação, o consumo real viesse a se recompor devido ao aumento nos rendimentos, o investimento total declinaria em virtude da escassez de poupança e conseqüente aparição de uma redundância de capital.

As teorias de orientação subconsumista, por seu turno, escapavam a essa leitura do processo econômico, porquanto sua mensagem central consistia, basicamente, em sublinhar a necessidade de revigorar-se o consumo como expediente para viabilizar os investimentos em implantação. Os autores norte-americanos Foster e Catchings, por exemplo, escrevendo nos anos de 1920, viam a tendência do sistema capitalista à superprodução como desfecho inevitável da deficiência de gastos por parte dos consumidores originada nos hábitos pessoais de poupança e na política de retenção de lucros pelas firmas (Laidler, 1999, p. 206-12, para outros autores vinculados à essa corrente teórica à época, veja-se Mehta, 1978, p. 73-91).

Ora, o princípio da compensação, se assim o podemos chamar, remonta ao período clássico do pensamento econômico, quando se consolida uma percepção do processo de acumulação de capital estruturada em dois postulados essenciais, constituintes do que é indicado, aqui, por tradição clássica: (1) o imperativo da disponibilidade de poupança prévia à inversão, na forma de um fundo de salários e (2) a conversão automática da poupança em investimento mediante a contratação de trabalhadores produtivos (Corry, 1962, p. 14-38, Myint, 1962, p. 446-51 e Breit, 1970). Não é difícil inferir que o princípio da compensação encontra nessas suposições seu fundamento lógico, pois, uma vez aceitas como legítimas, é mister concluir que todo aumento no consumo real representaria subtração ao fundo de salários disponível para a consecução dos investimentos, enquanto um avanço efetivo na acumulação somente tornar-se-ia viável por meio de maior abstinência no consumo. Os desequilíbrios da economia nasceriam de tentativas de burlar tal limitação, a qual interditava, categoricamente, a possibilidade de expansão simultânea do consumo e do investimento reais.

No que segue, procura-se analisar, sob a perspectiva acima, em que medida as formulações de Pigou sobre os ciclos e o emprego guardavam, com efeito, afinidade com a tradição clássica.

## **2. Pigou: o ciclo econômico e seus corretivos**

A incursão pioneira de Pigou nos domínios do ciclo econômico é realizada já em um de seus primeiros livros, *Wealth and welfare* (1912), obra posteriormente revista e intitulada *The economics of welfare*, com primeira edição no ano de 1920. Os capítulos onde trata da variabilidade temporal da renda seriam suprimidos na segunda edição (1924) em virtude do objetivo de Pigou de que as idéias ali desenvolvidas viessem a receber tratamento mais sistemático, como se consumaria, mais tarde, em seu compêndio *Industrial fluctuations* (1927), a ser considerado na seção seguinte (cf. Pigou, 1962, vi e Collard, 2004, xii). Desse

---

<sup>4</sup> Poderia ser argüido que o efeito poupança forçada não se enquadra nos cânones clássicos em razão de a expansão monetária, nesse caso, gerar alteração na taxa de juros normal, ou seja, redundar em efeitos reais sobre o sistema. Mas essa possibilidade, de fato, era largamente reconhecida pelos autores clássicos, embora condenada por não resultar de ato voluntário dos agentes penalizados pela inflação. A esse respeito, confronte-se Hayek (1932), Hicks (1957) e Patinkin (1965, p. 285-8, 630-33).

modo, a fim de evitarem-se repetições desnecessárias, é conveniente iniciar-se a análise da teoria de Pigou sobre a instabilidade da economia pelo ensaio *Correctives of the trade cycle* (1924), onde não só apresenta ele explicação sintética das oscilações nos preços, na produção e no emprego, como propõe, ainda, algumas providências no sentido de minorar a intensidade dos ciclos.

Desde logo, Pigou estabelece como elemento decisivo nas flutuações econômicas a psicologia dos homens de negócios: “Dominante sobre tudo isso, porém, ao menos no que concerne aos movimentos rítmicos ondulares do típico ciclo comercial, encontra-se o estado de espírito dos líderes da indústria e do comércio” (1924, p. 96). De tempos em tempos, assevera ele, a disposição dos empresários ver-se-ia arrebatada por ondas de otimismo, ou de pessimismo, indutoras de erros de avaliação quanto à procura efetiva pelos bens produzidos. O caráter coletivo dessa alternância de estados mentais opostos resultaria da conjunção de uma série de fatores, entre os quais o contágio natural de idéias exercido de um para outro indivíduo, o contato permanente dos industriais no meio urbano, as conexões comerciais e financeiras entre os diversos tipos de negócios, bem como as facilidades de acesso dos leigos aos mercados de capitais.

Numa conjuntura de euforia, explica Pigou, quando a confiança dos investidores se encontrasse em alta, a procura por mão-de-obra cresceria com os recursos originados na diminuição dos encaixes das empresas e na extensão do crédito fornecido pelos banqueiros. Os preços dos artigos de consumo dos trabalhadores, como resultado do alargamento no poder de compra, seriam prontamente majorados pelo comércio, originando o clássico processo de poupança forçada:

Em decorrência [do incremento na demanda] os lojistas elevam os preços desses bens e vendem menos deles às pessoas com rendas fixas e, ainda, apesar disso, vêm-se, durante algum tempo, com seus estoques reduzidos em certa medida. A comunidade empresarial garante, assim, o material extra que necessita para o pagamento de salários, em parte, pela redução dos estoques dos lojistas e, em parte, obrigando os detentores de rendas fixas a contentarem-se com aquisições menores (1924, p. 99-100).

O sucesso dos aumentos de preços na liberação de recursos reais para as novas inversões tenderia a reforçar o otimismo dos investidores e, com isso, a demanda por capital durante a fase de prosperidade. Os empreendedores, por operarem junto ao mercado, sentir-se-iam em condições mais vantajosas que os banqueiros para julgar a real depreciação do dinheiro, de modo que, na avaliação dos primeiros, as taxas de juros bancárias tenderiam a se defasar comparativamente aos reajustes nos preços. Por outro lado, uma vez que os trabalhadores reagiriam lentamente às perdas em seu poder de compra, a conseqüente queda no salário real serviria para robustecer, ainda mais, os lucros e o ânimo dos produtores.

Como forma de amortecer o ímpeto dos ciclos, Pigou sugere, então, dois gêneros de medidas. As do primeiro tipo estariam voltadas a conter os surtos generalizados de entusiasmo ou de desconfiança. Nos termos do modelo anterior, isso significa, como visto, refrear os deslocamentos da curva de investimentos. Sob esse título, inscrever-se-iam providências como restrições no acesso do público ao mercado de capitais, a divulgação periódica de informações referentes aos mercados, a proibição do cancelamento de

encomendas durante as fases de crise e, finalmente, a provisão de crédito a juros elevados por parte do Banco Central nos momentos de pânico financeiro, célebre regra de Bagehot.

Já o segundo conjunto de medidas estaria desenhado com o objetivo de prevenir o financiamento inflacionário das novas inversões, envolvendo a pronta equiparação da taxa de juros monetária com a taxa natural. Dado que Pigou entende inviável o racionamento seletivo do crédito por ser procedimento contrário aos interesses dos bancos, recomenda ele ação enérgica do Banco Central no sentido de elevar sua taxa de desconto ao menor sinal de aumento iminente nos preços. Nesse caso, a variação na taxa de juros deveria ser de magnitude tal a barrar não só a concessão de novos empréstimos como, também, a compensar a maior rapidez na circulação monetária provocada pela redução nos encaixes das firmas. “Pareceria que, por uma elevação adequada da taxa de desconto”, conclui Pigou, “esse remédio contra a escalada dos preços poderia ser aplicado com qualquer grau de força exigido para atingir seus propósitos” (1924, p. 113).

### 3. Flutuações industriais e desemprego

Em *Industrial fluctuations*, Pigou recupera os argumentos desenvolvidos em seus *Correctives of the trade cycle*, mas concedendo amplo destaque ao mercado de trabalho. Assim, segundo sua interpretação, a curva de oferta de mão-de-obra, relacionando o salário real com o quociente entre a aversão ao esforço e a utilidade do produto do trabalho, poderia ser considerada relativamente estável durante o ciclo econômico. Em tais condições, a demanda por mão-de-obra seria o principal elemento a responder pela volatilidade no emprego. Em termos mais precisos, estaria ela determinada pelo “... rendimento antecipado das várias quantidades de capital, descontado pelo período envolvido entre o pagamento realizado ao trabalho e a emergência de seus frutos” ([1927] 1929, p. 26). A contrapartida real dessa demanda constituir-se-ia por aquela parte do fluxo de produção total destinada ao pagamento de salários após as deduções referentes ao consumo de empresários e rentistas, à reposição da maquinaria e aos pagamentos de juros e impostos, numa espécie de variante dinâmica do fundo de salários clássico.

As oscilações na demanda por trabalho ao longo do ciclo adviriam, essencialmente, do caráter mercurial das expectativas referentes ao rendimento projetado para o novo capital. De acordo com Pigou, as forças capazes de desencadear ondas sucessivas de euforia e de desconfiança poderiam ser classificadas sob três rubricas:

(i) os *fatores reais*, incluindo, primeiramente, as variações nas colheitas, por afetarem a demanda pelos produtos da indústria e, em segundo lugar, as invenções técnicas de grande porte, como ferrovias e eletricidade, com poder de alterar as perspectivas de lucro em vastos campos da economia. Já mudanças nas preferências dos consumidores, conflitos trabalhistas, descobertas de depósitos minerais, inovações corriqueiras etc. deveriam ser avaliadas como eventos de reduzida influência na trajetória do ciclo;

(ii) os *fatores psicológicos*, correspondendo às “...variações no estado mental das pessoas cujas ações controlam a indústria e que geram erros de otimismo ou pessimismo indevidos em suas projeções dos negócios” ([1927] 1929, p. 73). Tais equívocos decorreriam, basicamente, da ausência de informações adequadas e da falta de coordenação entre os planos dos investidores. Aqui, garante Pigou, residiria o grande risco de desestabilização da economia, pois os homens de negócios, devido à sua proximidade geográfica e aos laços comerciais e financeiros recíprocos, tenderiam a somar-se às oscilações na psique coletiva.

“Se os passageiros de um barco caminham sempre de forma independente”, assinala Pigou em sua visão sobre as expectativas, “há pouco risco de causarem distúrbio ao equilíbrio da embarcação, mas se eles correm de um lado a outro em pânico conjunto, instala-se imenso perigo” (1929, p. 84) e

(iii) os *fatores monetários*, os quais, sob o sistema de padrão-ouro, proviriam, essencialmente, de mudanças nas condições externas relativas ao suprimento do metal. Pigou contempla, como exemplos, a descoberta ou melhoria das minas existentes nos países produtores, as modificações na demanda de ouro por parte dos bancos centrais ou, então, variações repentinas nas reservas domésticas associadas à vultosas operações financeiras com o exterior.

Uma vez iniciada a fase de prosperidade, por qualquer das razões listadas, entrariam em cena outros elementos de reforço do processo cíclico, como a liberalidade da política de empréstimos dos bancos e a especulação alimentada pelos aumentos de preços. De qualquer modo, o estado de confiança excessiva implicaria sobreposição crescente de erros mantidos ocultos tanto pelo prazo de gestação dos novos investimentos quanto pelo intervalo requerido para os bancos reverterem sua política de crédito fácil. A medida que os novos empreendimentos estivessem concluídos, porém, as projeções equivocadas aflorariam em sua totalidade, dando lugar à frustração de planos e à fase de pessimismo. Com isso, prevaleceria a tendência de concentração temporal das inversões produtivas segundo a vida média dos equipamentos. Ou, como relata Pigou:

Quando o *boom* se encerra, o mero fato de que ele tenha ocorrido e levado a uma provisão extensiva de instrumentos torna desnecessárias provisões adicionais [...] O resultado é que o setor engajado em produzir tais coisas trabalha menos durante certo tempo. O período de quiescência fica para trás quando a vida útil das coisas produzidas no *boom* anterior aproxima-se de seu fim ([1927] 1929, p. 228-9).

No que interessa aqui, avaliar o comprometimento de Pigou com a tradição clássica dos ciclos, seu ecletismo na consideração das eventuais formas de ajustamento dos desequilíbrios macroeconômicos compreendia, a rigor, apenas a aplicação sistemática do princípio da compensação. Assim, a poupança forçada e o desvirtuamento dos contratos em favor dos devedores, por exemplo, são reconhecidos por Pigou como reflexos inevitáveis da inflação, fenômenos esses, de resto, inteiramente normais a seu juízo. Tanto que, ao tratar das implicações do crédito, afirma com toda placidez:

Em verdade, a criação de poder de compra artificial, longe de ser uma alternativa à poupança real, é simplesmente um tipo de mecanismo particular mediante o qual, em algumas comunidades, poupança real é extraída e transferida ([1927] 1929, p. 139).

No mesmo sentido, Pigou admite a possibilidade de um acréscimo na poupança, desacompanhado de variação equivalente no investimento, vir a redundar em maior consumo real em vista da queda nos preços induzida pela contração na demanda, efeito conhecido na literatura como “poupança abortiva”. Caso um rentista reduzisse seus gastos e depositasse £100 em algum banco, explica Pigou, sem que essa quantia viesse a ser emprestada, nenhuma disponibilidade efetiva adicional de recursos materiais teria lugar: “Se os bancos não criam £100 extras de crédito para os homens de negócios, a intenção do rentista é, por assim dizer, derrotada. Sua atitude induz uma leve redução dos preços em

geral, mas não ocasiona, como pretendia ele, qualquer poupança real” ([1927] 1929, p. 147).

Noutra ilustração de seu vínculo com a tradição clássica, Pigou mantém, como já fizera no ensaio de 1924, que a estabilização dos preços poderia ser alcançada mediante reajuste preventivo da taxa de desconto do Banco da Inglaterra: “...as sementes das expansões e das contrações são plantadas pouco antes que os movimentos de crédito ocorram, e é no plantio das sementes, e não em seu desenvolvimento [...] que a política de desconto está mais apta a influir” (1929, p. 283). Ainda a esse respeito, chega ele a contemplar, até mesmo, a possibilidade de sobre-investimento como uma das formas de erro gestadas por excesso de otimismo, especialmente quando os investidores não levassem em consideração os planos similares de seus concorrentes. Tal situação conduziria, no mais das vezes, à impossibilidade de término dos projetos em virtude da deficiência de poupança ([1927] 1929, p. 78-80).

#### **4. Gasto público e o multiplicador**

Em que pese a inércia do pensamento clássico na teoria dos ciclos de Pigou, é interessante observar seu esforço em romper os limites que essa tradição lhe impõe à análise de fenômenos específicos, particularmente ao tratar dos efeitos secundários sobre o emprego durante as fases de prosperidade. Assim, quando discute a tese de Bagehot de que a interdependência entre as empresas amplificaria entre muitas as fortunas ou adversidades de poucas, Pigou investiga diversas alternativas mediante as quais aumentos localizados na demanda poderiam se propagar no interior da economia. Em certo trecho de seu raciocínio, discorre ele sobre os desdobramentos de um acréscimo nos gastos com cerveja por parte dos trabalhadores têxteis:

As pessoas engajadas na produção de cerveja obterão mais dinheiro extra per capita do que as pessoas engajadas na fabricação de móveis. Consequentemente, elas procurarão adquirir mais móveis e, assim, indiretamente, os serviços dos marceneiros [...] Os grupos aos quais as pessoas ligadas ao setor têxtil pagam o dinheiro que constitui seus rendimentos extraordinários começam, no início, como proprietários de dinheiro suplementar confrontados com coisas cujos preços ainda não subiram; eles recebem, dessa maneira, pagamento real maior, que os estimula à atividade mais intensa. Quando eles, por sua vez, despendem seu novo dinheiro, algumas das pessoas que lhes vendem podem ser compradoras de algo que não foi, ainda, tocado pelo movimento ascendente dos preços e, portanto, para eles, o dinheiro extra oferecido pode implicar, também, uma oferta real maior ([1927] 1929, p. 69).

Embora concordando com a idéia de que uma expansão pontual na despesa viesse a deflagrar processo cumulativo de ampliação no emprego, Pigou, não obstante, acaba por declarar inviável o dimensionamento da magnitude total desse efeito. Após especular, sem sucesso, sobre possíveis formas de multiplicação da demanda entre os setores da economia, curva-se diante do problema, qualificando-o como “impossível de avaliar por qualquer método geral”, a não ser por “adivinhação”, sentenciando, quase em tom premonitório, que



“avanços adicionais nesse caminho, a menos que outros estudantes sejam mais felizes que o presente autor, não podem, ainda, ser feitos” ([1927] 1929, p. 71).<sup>5</sup>

Alguns capítulos adiante, entretanto, Pigou tornaria a enfrentar a questão. No seguinte fragmento promissor de *Industrial fluctuations*, indica ele, como fato, a ocorrência de movimentos paralelos do consumo e do investimento ao longo dos ciclos, e indaga:

Mas como, precisamente, uma expansão ou contração num ramo instrumental dos negócios reflete-se numa demanda acrescida pelos serviços dos trabalhadores nos ramos de consumo, de modo que os dois tipos de atividade possam acompanhar um ao outro, como mostra a história que eles realmente o fazem? ([1927] 1929, p. 111).

Numa economia de troca puras, esclarece Pigou, tal evento estaria excluído de antemão, pois os novos trabalhadores recrutados por um surto de inversões nos ramos instrumentais (bens de capital, matérias-primas etc.) nada incorporariam ao fundo de salários de maneira a permitir a ampliação do emprego e da oferta nos setores de bens de consumo. A única fonte viável para o fornecimento de provisões aos trabalhadores adicionais localizar-se-ia numa redução no consumo das categorias não-assalariadas, implicando, portanto, a inexistência de desdobramentos secundários sobre o emprego derivados do acréscimo nas inversões instrumentais.

Já para uma economia monetária o resultado seria distinto, pois o incremento no poder de compra emanado dos bancos, ao financiarem os investimentos suplementares, redundaria em inflação e concomitante queda nos salários reais. Diante desse quadro, os produtores de bens de consumo desfrutariam de estímulo para contratar mais trabalhadores e expandir a oferta enquanto o produto marginal do trabalho excedesse seu custo real ([1927] 1929, p. 112-3). Mas aqui, novamente, Pigou não chega a arriscar-se na proposição de um algoritmo capaz de auferir a quantidade final dos empregos criados.

Sua preocupação com o assunto, no entanto, voltaria à tona no artigo *The monetary theory of the trade cycle* (1929). Na oportunidade, Pigou busca derivar a expressão algébrica para o impacto total de uma política de contratação de trabalhadores pelo setor público. Para tanto, Pigou define  $R$  como o montante do tributo a ser coletado entre os não-trabalhadores a fim de financiar o projeto,  $z$  como o pagamento assistencial efetuado a cada desempregado – ambos valores mensurados em termos reais – e  $x$  como o número de indivíduos contratados pelo governo. O efeito líquido de tal iniciativa seria igual à diferença entre o número bruto de novos empregos menos aqueles perdidos devido à apropriação extraordinária sobre o fundo de salários realizada pelo setor público. Mas como os homens assim contratados representariam, também, economia nas transferências aos desempregados, a apropriação adicional efetiva montaria apenas a  $R-zx$ . A fórmula para a geração líquida de emprego consistiria, portanto, em  $x=\phi(R)-\Psi(R-zx)$ . Caso as duas funções fossem de tipo linear, como assume Pigou, sendo os empregos criados expressos por  $mR$  e os perdidos por  $n(R-zx)$ , para  $m$  e  $n$  positivos, a equação correspondente assumiria a forma

---

<sup>5</sup> Em 1931, Kahn publicaria seu célebre artigo sobre as “repercussões benéficas” da construção de estradas pelo governo, onde deriva a fórmula para a razão entre o emprego secundário e primário de acordo com a fração de gasto em bens domésticos dos salários e lucros gerados sucessivamente pela despesa pública original (Kahn, [1931] 1951, p. 175-99).

$$x = R \frac{m - n}{1 - n\zeta}$$

mediante a qual, então, estimar-se-ia o alcance completo da política pública contra o desemprego.<sup>6</sup> Embora alguns autores enxerguem aí versão pioneira do multiplicador keynesiano (Ahiakpor, 2001), essa equação emerge, a rigor, da circunstância de Pigou determinar, antecipadamente, o formato preciso das funções descritivas da ampliação e destruição do emprego, justamente aquilo que deveria ser calculado.<sup>7</sup>

### 5. Intervenção estatal e os ciclos

Na segunda parte de *Industrial fluctuations*, Pigou discute uma série de alternativas para atenuar os ciclos econômicos, cobrindo as medidas direcionadas à eliminar ou enfraquecer as causas das flutuações e aquelas objetivando amortecer os ciclos diretamente. Quanto às ações do primeiro tipo, Pigou se detém sobre temas já mencionados em seus *Correctives of the trade cycle*, especialmente o controle do crédito, sendo, portanto, ocioso reproduzir o teor de sua discussão a esse respeito. Quanto ao segundo grupo de medidas, intituladas por ele *ataque direto* às flutuações, destaca-se a proposta de realocação temporal dos gastos públicos de modo a concentrá-los nas fases de depressão, reduzindo-os, por consequência, nos períodos de prosperidade. Assumindo a hipótese de uma margem de variação nos salários acima de um piso mínimo, Pigou sustenta que deslocamentos na demanda por mão-de-obra das épocas de crescimento para as de retração econômica reduziriam os salários no primeiro cenário sem aumentá-los no segundo. Isso propiciaria que a mesma soma em dinheiro, apenas melhor distribuída durante o ciclo econômico, adquirisse um total acrescido de trabalho, gerando, dessa forma, produção e bem-estar maiores ao longo do tempo ([1927] 1929, p. 243-6).

Em defesa de seu ponto de vista favorável ao incremento da despesa pública na conjuntura depressiva, Pigou investe contra a “Visão do Tesouro” segundo a qual todo o emprego criado pelo governo seria realizado às expensas do setor privado. Ao contrário, contrapõe ele que o fundo de salários disponível a qualquer momento possuiria, com efeito, grande elasticidade:

O fundo de aquisição de trabalho (em termos de coisas reais) disponível a qualquer tempo não é, portanto, rigidamente fixado, mas pode ser alargado ou contraído pelas transferências de recursos entre ele e os dois fundos destinados, respectivamente, ao consumo de empreendedores e capitalistas e para a formação de estoques [...] Em países civilizados, no presente, existe [...] uma fonte adicional [...] da qual um parte importante dos recursos exigidos pode ser obtida sem diminuir no menor grau a quantidade de investimentos na compra de trabalho pelos empreendedores privados. Essa fonte consiste nas vultosas somas dedicadas anualmente, por meio do seguro desemprego, da caridade e das

<sup>6</sup> Pigou chega a mencionar que, para certas combinações de valores envolvidos na fórmula, o emprego total poderia ultrapassar àquele criado direta e indiretamente por  $mR$ . Pode-se demonstrar que isso ocorrerá quando  $m > 1 \div z$ .

<sup>7</sup> Para um relato das dificuldades teóricas presentes na evolução conceitual do multiplicador no período imediatamente anterior à *Teoria geral*, consulte-se Dimand (1988, p. 87-123).

*Poor Laws*, ao amparo das pessoas atingidas pelo desemprego intermitente [...] Finalmente, quando consideradas as circunstâncias de um país particular, e não do mundo todo, deve-se levar em conta o fato de que recursos reais para o pagamento de salários podem ser obtidos via importações do estrangeiro em troca de ouro, títulos ou promessas de pagamentos futuros (1929, p. 316-17).

Além disso, prossegue Pigou, a presença dos bancos no direcionamento das poupanças para os investimentos não alteraria a validade do argumento desenvolvido para a esfera real da economia. Mesmo que a taxa de juros viesse a subir em resposta à expansão no gasto público, tendendo a cortar os investimentos privados, haveria, não obstante, certo estímulo à poupança privada, resultando daí acréscimo líquido na transferência de recursos reais para os empresários, quer mediante empréstimos bancários, quer pela compra de novas ações por parte do público. De uma ou de outra maneira, Pigou julga benéfica a reorientação da despesa pública como mecanismo de combate direto ao ciclo, uma vez que política semelhante dificilmente seria implementada pelos agentes privados em vista do retorno individual dessa iniciativa ser muito reduzido quando comparado ao ganho social: “Segue-se”, arremata Pigou, “que algum deslocamento da demanda dos tempos bons para os ruins, em excesso daquele que o interesse pessoal, deixado a própria sorte, tende a efetuar, promoveria o bem-estar social” (1929, p 321).

## 6. A teoria pigoviana do emprego

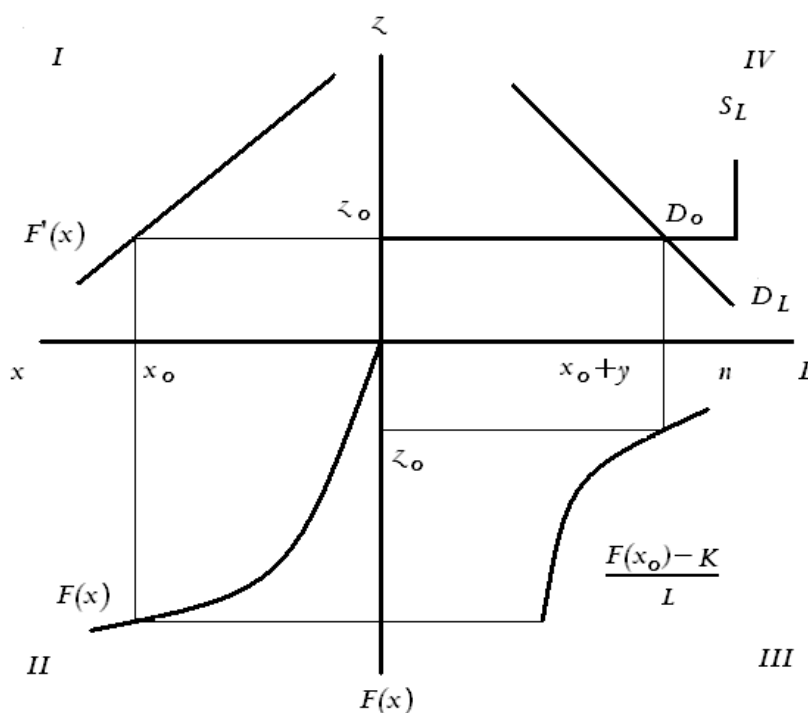
Com a publicação de *The theory of unemployment*, em 1933, Pigou desenvolve uma concepção sobre os condicionantes da demanda por trabalho na mesma linha teórica já explorada em *Industrial fluctuations*. Embora a discussão sobre os ciclos ocupe posição secundária no correr dos capítulos, o livro, não obstante, lança algum esclarecimento adicional sobre assunto. Como bem sintetizou Harrod (1934, p. 21), Pigou constrói sua teoria do emprego com base em dois conceitos fundamentais: (1) o de produtividade marginal do trabalho e (2) o de um fundo de bens-salário semelhante ao idealizado pelos economistas clássicos. De fato, toda a análise pigoviana transcorre no curto prazo, isto é, naquele intervalo de tempo no qual a atividade econômica não implica mudanças no estoque de capital físico da sociedade, estando, portanto, o fator de produção variável sujeito a rendimentos decrescentes (Pigou, [1933] 1968, p. 51).

Vejam, então, com auxílio da figura 2 abaixo, os componentes essenciais da teoria do emprego de Pigou. Para isso, assumamos um sistema econômico sem moeda no qual apenas um único bem de consumo dos trabalhadores é produzido. Dado o salário real  $z_0$  – medido em unidades do bem de consumo - uniforme por todos os centros de produção, a condição de maximização dos lucros pelas empresas do setor de bens-salário implica a utilização de um contingente  $x_0$  de trabalhadores, de sorte que o produto marginal do último homem contratado, indicado por  $F'(x_0)$ , equipare-se ao salário real vigente, tal como representado no quadrante I. Logo, a oferta de bens-salário estará determinada pela respectiva função de produção do setor,  $F(x)$ , com rendimentos decrescentes para o fator variável, implicando  $F'(x) > 0$  e  $F''(x) < 0$ , conforme gráfico no quadrante II. Subtraindo-se do produto assim obtido a fração  $K$  do consumo realizado por empresários e rentistas, chega-se ao fundo de salários disponível para financiar o emprego na economia.

A continuação, dividindo-se o fundo salarial pelas diversas possibilidades de emprego da força de trabalho total  $L$ , gera-se um segmento de hipérbole definido por  $[F(x_0) - K]/L$ , que,

igualado ao salário real  $z_0$ , determina o emprego agregado da economia, ou seja,  $x_0$  trabalhadores alocados na produção de bens-salário e um número  $y$  de homens absorvidos na produção dos demais bens. Essa forma funcional é indicada por Pigou pela equação  $x+y=\phi(x)$ <sup>8</sup>, expressando a dependência do emprego total relativamente aos trabalhadores ocupados no setor de bens de consumo, como representado no quadrante III. Com isso, obtém-se uma combinação precisa entre salário real e demanda agregada por mão-de-obra, gerando um ponto específico  $D_0$  no espaço delimitado pelo quadrante IV. Repetindo-se o procedimento para diferentes valores de  $z$ , resultam outros tantos pontos que, reunidos, conformam a curva de demanda agregada real por mão-de-obra, indicada por  $D_L$ . A inclinação da mesma, vale notar, é negativa, porquanto salários reais maiores acarretam menor emprego na produção dos bens de consumo, diminuindo sua oferta e, portanto, os fundos livres para a contratação de trabalhadores.

**Figura 2**  
*Teoria pigoviana do emprego*



No que respeita ao mercado de trabalho, adota-se aqui a versão postulada por alguns autores recentes (cf. Aislanbegui, 1992, p. 417-21 e Cottrell, 1993, p. 5-8) de ter Pigou, em sua teoria do emprego, assumido, implicitamente, uma curva de oferta de mão-de-obra  $S_L$  infinitamente elástica a um certo salário real superior àquele que seria estabelecido em condições virtuais de concorrência perfeita entre os trabalhadores. De fato, quando trata diretamente da matéria, Pigou aponta alguns fatores principais que sustentariam o salário real além do nível competitivo, tais como: (i) a estratégia de certos sindicatos em optar por

<sup>8</sup> Para uma derivação algébrica da função emprego total  $\phi(x)$  com base em fundamentos microeconômicos, veja-se Ambrosi (1986, p. 6-21). Já as extensas equações envolvendo elasticidades desenvolvidas por Pigou nas duas primeiras partes de seu livro são derivadas e corrigidas, em detalhe, por Harris (1935).

maiores rendimentos para um número menor de homens, facilitada pela custo de manutenção dos desempregados pertencentes à categoria recair sobre o poder público; (ii) a fixação de salários na média de produtividade dos operários em certas indústrias, acima, portanto, do produto marginal dos menos eficazes; (iii) a pressão social por salário mínimo superior à capacidade efetiva dos trabalhadores sem qualificação ([1933] 1968, p. 254-5).

Retornando ao quadrante IV da figura anterior, se  $n$  é o total de indivíduos dispostos a trabalhar ao salário real  $z_0$ , demarcado pela ponto de quebra em  $S_L$ , então o desemprego involuntário da economia consistirá na diferença  $n-(x+y)$ . Assim, o desemprego, como define Pigou, não se reveste apenas de caráter friccional, ligado à problemas na mobilidade da mão-de-obra entre os setores da economia. Antes, resultaria ele, essencialmente, de descompasso mútuo entre a demanda por mão-de-obra e o nível mínimo de salário real exigido pelos trabalhadores. Ou, como ilustra metaforicamente o próprio Pigou:

O desemprego que existe a qualquer tempo não é efeito da soma de um número de causas atuando independentemente; ele aparece porque um número de fatores contrapõe-se uns aos outros de modo particular [...] Quando um navio encontra-se baixo na água, esse efeito é resultado combinado do peso da carga e da capacidade da embarcação. Se a capacidade do navio é tomada como algo dado, o excesso de peso é chamado de causa; mas, se o peso da carga é aceito como dado, a capacidade inadequada do navio é apontada como causa ([1933] 1968, p. 27).

## 7. Primeira crítica de Keynes

Keynes, no apêndice ao capítulo dezenove da *Teoria geral*, condena *in toto* a teoria do emprego de Pigou por entendê-la “...um estudo sobre qual será o volume de emprego, dada a função de oferta de mão-de-obra, quando se acham satisfeitas as condições de pleno emprego” ([1936] 1996, p. 262). O modelo de Pigou, tal como o assimila Keynes, apresentava-se indeterminado por não incluir, em termos explícitos, uma curva de oferta de mão-de-obra com inclinação positiva relativamente à remuneração real. Uma vez corrigida essa deficiência, contudo, a interação entre oferta e demanda definiria um salário real de equilíbrio ao qual todos aqueles desejosos de trabalhar em troca do pagamento corrente encontrariam ocupação, excluindo, portanto, a possibilidade de desemprego involuntário. Mas tal concepção, aduz Keynes, envolveria dois problemas cruciais, sendo o primeiro deles a inexistência de efeito multiplicador do emprego associado às obras públicas:

Além disso, o professor Pigou não nota [...] que o argumento que opõe ao emprego secundário como resultado de obras públicas é, igualmente, contrário, nas mesmas hipóteses, ao aumento do emprego primário com a mesma política, pois se a taxa de salários reais em vigor nas indústrias salariais for dada, nenhum aumento se torna possível ([1936] 1996, p. 264)

Embora Keynes pareça ter sido vítima de um entendimento inadequado do modelo pigoviano, especialmente quanto à prevalência incondicional do pleno emprego (cf. Collard, 1983, p. 122-32 e Aslanbeigui, 1992)<sup>9</sup>, isso não significa que se devam descartar,

<sup>9</sup> Para visão contrária, favorável à interpretação de Keynes sobre a curva de oferta de mão-de-obra utilizada por Pigou, veja-se Brady (1994).

liminarmente, suas críticas devido à contaminação por vício de origem. Senão, vejamos. Pigou, em *The theory of unemployment*, evidencia sensível recuo em sua posição relativa aos efeitos secundários do emprego sobre a economia, diferentemente do que dissera em *Industrial fluctuations*. Sua nova abordagem do problema surge como resposta explícita ao conceito de multiplicador do emprego de Kahn, contra quem investe ao comentar a possibilidade de variações posteriores na demanda por trabalho decorrentes do gasto público na abertura de estradas:

Esse argumento, no contexto presente, é inválido. *Quando o salário real – e não monetário – vigente nas indústrias de bens-salário é dado*, a quantidade de trabalho demandada nessas indústrias é determinada, sujeita a certas qualificações aqui não relevantes, pela taxa de salário em relação às suas funções de produtividade e pela taxa de juros. A atividade nas indústrias não-salariais certamente não *reduz* a taxa de juros e não pode, portanto, desse modo, ampliar a demanda por trabalho nas indústrias de bens-salário. Além disso, nada que aconteça nas indústrias não-salariais pode, a partir do ponto de vista do curto prazo que importa aqui, beneficiar as indústrias de bens-salário ([1933] 1968, p. 75, itálicos no original).

Se Pigou, assim, cerra as portas à idéia de emprego secundário, emprestando razão à Keynes, a acusação adicional desse último de que nem mesmo o emprego público primário seria factível não decorre, inexoravelmente, da suposição de salários reais constantes nas indústrias de bens-salários. Pois, em *Industrial fluctuations*, como visto, o consumo dos não-assalariados, os estoques, os direitos sobre o estrangeiro e as transferências aos desempregados já haviam sido indicadas como fontes potenciais de financiamento do emprego público. Em *The theory of unemployment*, todavia, o próprio Pigou vem em socorro de Keynes ao circunscrever severamente, agora, o uso desses recursos, porquanto percebe ele que sendo os mesmos capazes de viabilizar algum emprego primário, nada impediria que outra fração adicional viesse a ser revertida para o emprego secundário.

Nessa perspectiva, Pigou adverte que os empresários e rentistas formariam grupo reduzido de pessoas, cujo consumo de bens-salário representaria parcela inexpressiva de sua renda total, de sorte que cortes voluntários nesse item de despesa pouco representariam em termos agregados: “Nenhuma variação substancial no fundo de salários disponível para o pagamento do trabalho é provável de ter lugar mediante reações diretas no consumo de bens-salário pelos não-assalariados” ([1933] 1968, p. 147). Os estoques, por sua vez, seriam finitos e, em conseqüência, “...essa fonte de oferta, sendo um fundo e não um fluxo, não pode ser utilizada durante muito tempo sem exaurir-se” ([1933] 1968, p. 147). No setor externo, as importações, importante canal de abastecimento de artigos de consumo, são, igualmente, limitadas por Pigou: “Deve-se ter em mente, todavia, que as expansões e contrações tem, em larga medida, caráter internacional, de maneira que o mundo todo, ao invés de um país isolado, deve ser o objeto de estudo apropriado” ([1933] 1968, p. 148). Por fim, Pigou afirma, também, que o fundo assistencial aos desempregados não poderia ser mantido e, ao mesmo tempo, prover os recursos exigidos para financiar o emprego público: “Por conseguinte”, diz ele, “é impossível para qualquer novo homem ser posto a trabalhar por meio de bens-salário extraídos do fundo de desemprego, *a menos que*,

*simultaneamente, alguns bens-salário para esse propósito estejam sendo obtidos em outro lugar*” ([1933] 1968, p. 150, itálicos no original).<sup>10</sup>

Em tais condições, torna-se difícil imaginar, a exemplo de Keynes, não só a possibilidade de emprego secundário mas, inclusive, a de emprego primário. Em verdade, seria preciso o transcurso de mais de uma década após a publicação da *Teoria geral* para que Pigou viesse a aceitar, ainda que timidamente, a hipótese de a oferta de bens de consumo dos trabalhadores experimentar aumento devido às variações na renda. Essa admissão, em franca ruptura com princípio clássico da compensação, constaria apenas ao término de seu exame da teoria do fundo de salários de Stuart Mill, quando escreve, com mão relutante: “Em segundo lugar, *conforme o caso*, a renda nacional será expandida ou contraída. Isso permite que expansões e contrações no investimento aconteçam *sem serem acompanhadas* por contrações ou expansões equivalentes no consumo” ([1949] 1952, p. 241, itálicos nossos).

### 8. Segunda crítica de Keynes

Além de apontar a deficiência de Pigou em lidar com o multiplicador do emprego, Keynes ataca, igualmente, a tese pigoviana de que as oscilações na demanda por trabalho estariam na raiz das flutuações econômicas. Pois a função de produção dos bens-salário, explica ele, modificar-se-ia apenas lentamente, em resposta ao progresso técnico do setor, enquanto o fundo de salários apresentaria alterações somente ao verificar-se, por exemplo, aumento brusco na frugalidade dos trabalhadores ou, na terminologia de Keynes, queda na propensão a consumir:

Eu esperaria, portanto, que a demanda real por mão-de-obra permanecesse virtualmente igual durante todo o ciclo comercial. Repito que o professor Pigou omitiu completamente em sua análise o fator instável, a saber, as flutuações na escala do investimento que, no mais das vezes, são a causa do fenômeno das flutuações no emprego ([1936] 1996, p. 286).

É preciso notar aqui, porém, que, em *The theory of unemployment*, Pigou desenvolve sua análise em dois planos distintos: nas três primeiras seções de seu livro, considera de forma isolada os fenômenos reais da produção, sem qualquer mediação do dinheiro, para introduzir, um tanto que tardiamente, na quarta seção, os fatores monetários capazes de influenciar a demanda por trabalho. Nessa segunda etapa de sua exposição, concebe ele, de início, um sistema monetário padrão que, em poucas palavras, preservaria intactas todas as propriedades da economia no plano real. Aqui, porém, Pigou revela, com todas as letras, a força da tradição clássica sobre seu pensamento quando oferece, provavelmente, uma das melhores descrições teóricas do princípio da compensação:

A fim de que a renda monetária venha a variar em conformidade com as variações na quantidade dos fatores de produção em uso, os industriais, em tempos de crescimento, devem somente obter dinheiro para o recrutamento de mais trabalho na medida em que eles e as pessoas de quem tomam emprestado abstenham-se de gastar dinheiro em bens-salário e bens não-salariais importados [em troca dos bens-salário

---

<sup>10</sup> Hawtrey, diante desse posicionamento de Pigou, observa com certa ironia: “Quão limitado, então, deve ser o efeito de um distúrbio não-monetário sobre a demanda por trabalho” (1934, p. 135).

domésticos exportados]; e, de forma análoga, em tempos de depressão, como os industrialistas investem menos dinheiro na contratação de trabalho, eles ou outras pessoas devem gastar, correspondentemente, mais dinheiro em bens-salário e bens não –salariais importados.<sup>1</sup> [1. Não é necessário, obviamente, que o correspondente imediato do industrial proceda a esse corte na despesa. Ele pode, por exemplo, vender um título. *Mas alguém, e.g., a pessoa que adquire o título, deve realizar esse tipo de corte*] ([1933] 1968, p. 211, itálicos nossos).

No instante em que se decide a considerar as implicações dos arranjos monetários reais, Pigou reconhece a possibilidade de o sistema bancário vir a fixar uma taxa de juros efetiva (*actual rate*) diferente daquela que seria estabelecida pelo sistema monetário padrão, chamada por ele de taxa de juros apropriada (*proper rate*). Uma vez que o valor presente dos bens produzidos pelo trabalho seria inversamente afetado pelas taxas de desconto vigentes no mercado, os determinantes dessa última variável, o investimento e a poupança agregadas, reagiriam, assim, indiretamente, sobre a demanda por mão-de-obra. E, mais, dado que os afastamentos entre as taxas de juros efetiva e apropriada redundariam em variações imediatas nos preços, abrir-se-ia, desse modo, um segundo canal oblíquo de impacto do investimento sobre a curva de procura agregada por trabalho.

Se esse percurso sinuoso de influência do investimento sobre as flutuações econômicas visualizado por Pigou sugere a incorreção do julgamento de Keynes, não se deve esquecer residir aí, não obstante, sério desafio à teoria pigoviana. Pois eventual retração no investimento, indutora de desemprego nos setores instrumentais, faria por reduzir a demanda por bens-salário, acarretando deflação de seus preços. Abstraindo-se o mercado externo e o consumo dos não-assalariados, duas situações, então, apresentam-se possíveis: (1) sendo os salários nominais rígidos, a oferta redundante de bens de consumo a preços inferiores é absorvida pelos próprios trabalhadores, mas o emprego no setor diminui devido à alta no salário real (cf. Cottrell, 1993, p. 8-9) e (2) sendo os salários reais rígidos, ou seja, com seu valor nominal revisto para baixo automaticamente a cada queda nos preços, o excedente de oferta não encontra escoadouro, forçando, cedo ou tarde, a dispensa de trabalhadores no setor de bens-salário.<sup>11</sup>

Num ou noutro cenário, a equação  $x+y=\phi(x)$  de Pigou perderia significado, pois a relação de causalidade haveria se invertido, como reivindicava Keynes, transformando-se em  $x+y=\phi(y)$ . Ou seja, as condições prevaletentes nas atividades instrumentais, ditadas pelo volume de investimento, passariam a regular o emprego total, inclusive no setor de bens-salário. E, especialmente no que respeita ao mecanismo cíclico, a correção dos desequilíbrios macroeconômicos não mais procederia mediante poupança abortiva ou forçada, ou por eliminação do hiato entre as taxas de juros efetiva e apropriada, mas, sim, via variações na renda. Nesse ponto, entretanto, cai por terra o princípio clássico da compensação e, com ele, a teoria das flutuações e do emprego de Pigou.

## 9. Considerações finais

---

<sup>11</sup> Caso fosse mantido o emprego na produção de bens de consumo dos trabalhadores, com salários nominais perfeitamente flexíveis, o equilíbrio pigoviano, após a queda nos investimentos, implicaria acumulação crescente de estoques indesejados no setor de bens-salário, juntamente com a geração simultânea de um processo cumulativo deflacionário de tipo wickselliano.



As diferentes teorias do ciclo econômico em voga nas primeiras décadas do século vinte, excetuando-se as de inclinação subconsumista, compartilhavam a lógica de que os desequilíbrios econômicos nasciam das tentativas de ampliar-se algum tipo de despesa sem redução correspondente no gasto em outro ponto do sistema. Esse princípio apoiava-se na visão clássica do processo de acumulação, de acordo com a qual todo investimento deveria ser precedido de poupança equivalente - o fundo de salários -, a ser utilizada na contratação de trabalhadores produtivos. Com isso, divergências entre poupança e investimento emergiriam em virtude da interferência do sistema bancário ao oferecer crédito a uma taxa de juros diferente daquela que prevaleceria num estado de trocas reais. As alternativas para a correção dos desequilíbrios, segundo as teorias de linhagem clássica, exigiriam a eliminação do excesso de gastos por meio de reajustes na taxa de juros bancária, equiparando-a com a taxa de juros real - ou natural -, ou mediante acréscimos ou perdas na renda real induzidas pelas variações nos preços.

Pigou, em sua teoria das flutuações industriais, serve-se de versão própria da doutrina clássica do fundo de salários para construir uma explicação dos movimentos cíclicos do emprego baseada nos surtos de otimismo, ou pessimismo, do homens de negócios. Durante tais períodos, a escassez de informações e a falta de coordenação entre os investidores conduziriam a erros de previsão. As propostas de Pigou para a contenção dos efeitos perversos das fases sucessivas de prosperidade e depressão faziam apenas reafirmar os dogmas do pensamento clássico, envolvendo, de uma ou de outra maneira, mecanismos de contenção, ou expansão, das despesas segundo o princípio clássico da compensação. Apesar disso, Pigou explora, com certa originalidade, certas áreas limítrofes do pensamento da época sobre o equilíbrio macroeconômico, especialmente o multiplicador do emprego e alocação temporal do gasto público. Essas posições mais avançadas, porém, seriam deixadas de lado em favor de um recuo firme à tradição clássica quando formula sua teoria do emprego, estruturada sobre os conceitos de produtividade marginal do trabalho e de um fundo salarial de tipo circular. A noção pigouviana de demanda agregada por mão-de-obra, contudo, haveria de se mostrar demasiado frágil para resistir à vigorosa marcha da teoria keynesiana à época.

## Referências

AHIAKPOR, James C. W. On the mythology of the keynesian multiplier: unmasking the myth and the inadequacies of some earlier criticisms. **The American Journal of Economics and Sociology**, v. 60, n. 4, p. 745-73, Oct 2001.

ASLANBEIGUI, Nahid. Pigou's inconsistencies or Keynes' misconceptions? **History of Political Economy**, v. 24, n. 2, p. 413-33, 1992.

AMBROSI, Gerhard M. **The keynesian reception of classical analysis: Pigou's Theory of Unemployment and its critique in Keynes' General Theory**. Freie Universität Berlin, Institut für Quantitative Ökonomik and Statistik, Discussionarbeit n. 8, 1986.

BRADY, Michael E. A note on the Pigou-Keynes controversy. **History of Political Economy**, v. 26, n. 4, p. 697-705, 1994.

BREIT, William. The wages fund controversy: a diagrammatic exposition. In: RIMA, I. (Org.) **Readings in the history of economic theory**. New York, Holt, Reinhart and Winston, 1970.

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

COTTRELL, Allin. **Keynes's appendix to chapter 19: a reader's guide**. North Carolina, Wake Forest University, Department of Economics, 1993.

COLLARD, David. A. C. Pigou, 1877-1959. In: O'BRIEN, D. P., PRESLEY, J. R. (Orgs.). **Pioneers of modern economics in Britain**. London, Macmillan, 1983.

\_\_\_\_\_. Pigou on expectations and the cycle. **The Economic Journal**, v. 93, n. 370, p. 411-14, June 1983.

\_\_\_\_\_. Introduction. In: \_\_\_\_\_. (Org.) **Pigou's collected economic writings**. Houndmills, Palgrave Macmillan, 2004.

CORRY, B. **Money, saving and investment in English economics 1800-1850**. London, St. Martin's Press, 1962.

DIMAND, Robert W. **The origins of the keynesian revolution**. The development of Keynes' theory of output and employment. Stanford, Stanford University Press, 1988.

HABERLER, Gottfried. **Prosperity and depression**. A theoretical analysis of cyclical movements. New York, United Nations, 1943.

HANSEN, Alvin. **Business cycles and national income**. New York, W. W. Norton, 1964.

HAYEK, Friedrich. A note on the development of the doctrine of "forced saving". **Quarterly Journal of Economics**, v. xlvi, p. 123-33, 1932.

\_\_\_\_\_. Perspectivas de precios, disturbios monetarios y mala orientación de las inversiones. In: HABERLER, G. (Org.) **Ensayos sobre el ciclo econômico**. México, Fondo de Cultura Económica, 1956.

HARRIS, Seymour E. Professor Pigou's Theory of Unemployment. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 49, n. 2, p. 286-324, Feb 1935.

HAWTREY, R. G. **Good and bad trade**. An inquiry into the causes of trade fluctuations. New York, Augustus M. Kelley, [1913] 1961. Reprints of Economic Classics.

\_\_\_\_\_. "The theory of unemployment" by professor A. C. Pigou. **Economica**, New Series, v. 1, n. 2, p. 147-66, May 1934.

HICKS, J. R. A rehabilitation of "classical" economics. **The Economic Journal**, v. 67, n. 266, p. 278-89, June 1957.

KAHN, Richard F. The relation of home investment to unemployment [1931]. In: HANSEN, Alvin, CLEMENCE, Richard (Orgs.) **Readings in business cycles and national income**. New York, W. W. Norton, p. 175-99, 1953.

KEYNES, John M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo, Nova Cultural, [1936] 1996. Coleção "Os economistas".

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

LEIJONHUFVUD, Axel. **The Wicksell connection: variations on a theme**. UCLA, Department of Economics, Working Paper 165, Nov 1979.

MARSHALL, Alfred. **Money credit and commerce**. London, Macmillan, 3ª edição, [1923] 1929.

MEHTA, Ghamshyam. **The structure of the keynesian revolution**. New York, St. Martin's Press, 1978.

MYINT, Hla. The classical view of the economic problem. In: SPENGLER, J. J., ALLEN, W. R. (Orgs.) **Essays in economic thought: Aristotle to Marshall**. Chicago, Rand McNally, 1962.

PIGOU, Arthur C. **The economics of welfare**. London, Macmillan, [1920] 1962.

\_\_\_\_\_. Correctives of the trade cycle. In: LAYTON, W. T. et al. (Orgs.) **Is unemployment inevitable?** An analysis and forecast. London, Macmillan, 1924.

\_\_\_\_\_. **Industrial fluctuations**. London, Frank Cass, 2ª edição, [1927] 1929.

\_\_\_\_\_. The monetary theory of the trade cycle. **The Economic Journal**, v. 39, n. 154, p. 183-94, June 1929.

\_\_\_\_\_. **The theory of unemployment**. New York, Augustus M. Kelley, [1933] 1968. Reprints of Economic Classics.

\_\_\_\_\_. Mill and the wages fund: a centenary paper. In: \_\_\_\_\_. **Essays in Economics**. London, Macmillan, 1952.

ROBERTSON, Dennis H. **Banking policy and the price level**. Westminster, P. S. King & Son, 3ª edição, [1926] 1932.