

# Flutuações, Emprego e Tradição Clássica em Pigou

Rogério Arthmar

*Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Brasil*

---

## Resumo

*O artigo examina as teorias de Pigou sobre as flutuações industriais e o emprego com base nos cânones da ortodoxia econômica prevalecente nas décadas de 1920 e 1930. Para tanto, parte-se de uma revisão das concepções relativas ao ciclo comercial propostas no entreguerras e de suas conexões internas com a tradição clássica. A seguir, investiga-se como a visão pigoviana das flutuações industriais evolui para uma teoria do emprego agregado, especialmente no tocante ao papel das expectativas, do fundo de salários e do gasto público. 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, Ciclos Econômicos, Emprego  
*Classificação JEL:* B31, E24, E32

---

\* Agradeço os valiosos comentários do parecerista da Revista Economia, ressaltando serem todos os erros e omissões de minha inteira responsabilidade.

*Email address:* arthmar.vix@terra.com.br (Rogério Arthmar).

## Abstract

*This paper assesses Pigou's theories of industrial fluctuations and employment according to the canons of the economic orthodoxy prevailing in the 1920's and 1930's. Firstly, we review the conceptions about the commercial cycle advanced during the inter-war years and their inner connections with the classical tradition. After that, we investigate how the original pigovian viewpoint on industrial fluctuations evolves towards a theory of aggregate employment, with special attention to the role played by expectations, the demand for labor and the public expenditure. At the same time, the classical roots of Pigou's approach are examined in order to confront it, in the end, with Keynes' critique.*

## 1 Introdução

Apesar de aclamado como legítimo sucessor de Marshall e de extenso aporte a diversas áreas da economia, o prestígio de Pigou sofreria rápido declínio nos anos de 1930. Contribuíram para esse epílogo os ataques de Lionell Robbins ao conceito pigoviano de bem-estar, seguidos pela dura ofensiva de Keynes contra a teoria do emprego elaborada por seu colega de cátedra (Aslanbeigui (1990), p. 620–5). Quanto a esse segundo aspecto, as revisões contemporâneas do choque entre os dois maiores economistas de Cambridge naqueles anos (Aslanbeigui (1992), Cottrell (1993) e Brady (1994)) tomam por base, essencialmente, as restrições de Keynes às teses desenvolvidas em *The theory of unemployment*. O livro de Pigou, todavia, como ressaltado por ele no prefácio, fora redigido em complemento à sua interpretação dos ciclos econômicos, a qual recebera escrutínio meticuloso de sua parte em ao menos três ocasiões anteriores.

Com o objetivo de rever as diferenças entre os dois autores sob perspectiva mais ampla, o presente artigo busca aquilatar a influência da doutrina clássica na teoria do emprego de Pigou a partir dos elementos por ele introduzidos em suas contribuições prévias sobre as flutuações industriais. De acordo com esse roteiro, resgata-se, inicialmente, a posição clássica referente ao equilíbrio agregado e seus desajustes. Na sequência, discute-se a compreensão pigoviana da instabilidade econômica cíclica, destacando-se o papel das expectativas, do fundo de salários e do gasto público na demanda por mão-de-obra. Após, apresenta-se a visão de Pigou no tocante ao comportamento do mercado de trabalho para, ao final, avaliá-la à luz das principais críticas de Keynes.

## 2 A Tradição Clássica e os Ciclos

Em sua compilação das várias abordagens do ciclo econômico debatidas nos anos de 1930, Haberler ((1943), p. 5–167) classificava em cinco grupos principais: as de cunho monetário, as de sobreinvestimento, as de subconsumo, as psicológicas e aquelas ligadas às oscilações nas colheitas agrícolas. Hansen ((1964), p. 211–498), por sua vez, adota exposição evolutiva das teorias, demarcando como linha divisória entre elas eventual alusão às divergências entre poupança e investimento agregados, base da moderna macroeconomia. Recentemente, Laidler ((1999), p. 27–244), ao revisar a literatura do entreguerras relativa ao tema, distingue as vertentes teóricas mais importantes do período como estando constituídas por wicksellianos, marshallianos e autores norte-americanos. Em que pese a heterogeneidade de interpretações sobre o ciclo econômico postuladas à época, é possível, não obstante, estabelecer um critério teórico capaz de segregá-las em dois grandes campos: o primeiro, vinculado ao que se in-

dica aqui como “tradição clássica” e, o segundo, composto pelos dissidentes dessa linha de pensamento, regra geral, os subconsumistas.

A questão pode ser colocada nos seguintes termos. Considere-se a figura abaixo, onde  $S$  representa a poupança agregada,  $I$  o investimento agregado,  $n$  a taxa de juros natural que equilibra poupança e investimento e  $r$  a taxa de juros monetária praticada pelos bancos. Para as curvas  $S$  e  $I$  originais, assumindo-se  $I$  inversamente relacionado à  $r$ , define-se um equilíbrio, no ponto  $A$ , em que a taxa de juros monetária coincide com a taxa natural e a economia experimenta nível de preços constante. Nesse contexto, uma etapa de prosperidade pode ser deflagrada em resposta a um deslocamento de  $I$  para  $I'$ , motivado por projeções mais otimistas das oportunidades de inversão suscitadas pela abertura de novos mercados, por safra agrícola excepcional etc. Independentemente da razão de melhoria na escala de avaliação prospectiva dos investimentos, dado o montante de poupança  $S$ , a taxa de juros natural eleva-se, de pronto, para  $n'$ , em patamar superior a  $r$ .<sup>1</sup>

Inspeccionemos, então, seguindo esse modelo simplificado, como os teóricos pré-keynesianos entendiam a dinâmica dos ciclos. Se o sistema bancário acomodasse a procura ampliada por capital servindo-se de expansão no crédito, sem alterar a taxa de juros  $r$ , instalar-se-ia um desajuste imediato na economia. A procura adicional por fatores de produção defrontar-se-ia com uma disponi-

<sup>1</sup> A idéia de que a taxa de juros bancária poderia falhar na ordenação apropriada das decisões de poupança e de investimento ao deixar de refletir o comportamento da taxa de juros natural, dando origem a flutuações econômicas acompanhadas de variações nos preços, envolve o que Leijonhufvud ((1979), p. 1–6) denomina “conexão Wicksell”. Essa relação, cumpre notar, já houvera sido assinalada anteriormente por Haberler ((1936), p. 3).

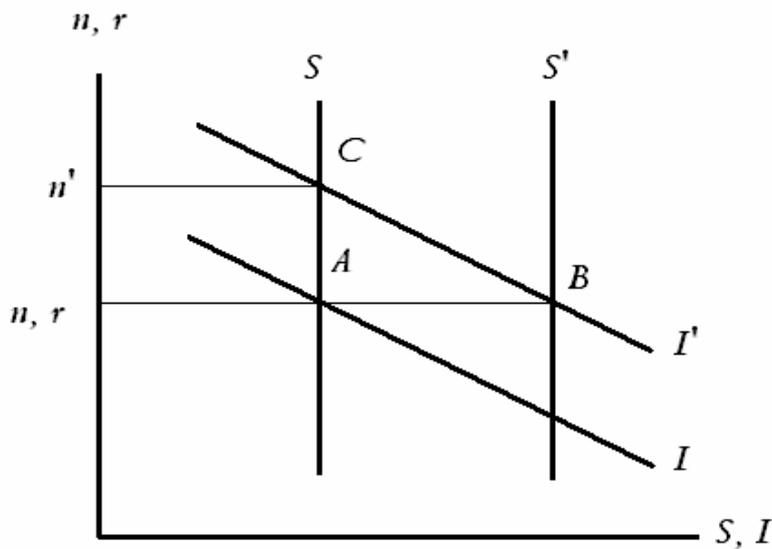


Fig. 1. Ajustamento poupança-investimento e o ciclo econômico

bilidade fixa, resultando desequilíbrio macroeconômico manifesto em aumento generalizado nos preços induzido pelo excesso de demanda. Ora, conforme o diagrama acima, 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 necessidade crescente de 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 a passagem do equilíbrio de  $A$  para  $B$ . Tal percurso, associado ao conceito de poupança forçada, ou privação automática

(*automatic lacking*), como designada por Robertson ([1926] (1932), p. 40–58), originava-se na suposição de rigidez de certas categorias de rendimentos, cujo consumo efetivo resultaria prejudicado em virtude da queda na renda real causada pelos reajustes de preços e, por fim,

- iii) via recuo da curva de investimentos de  $I$  para  $I'$ , representado por um deslocamento na direção de  $B$  para  $A$ . Nessa hipótese, a prosperidade encerrar-se-ia por força de uma recomposição no poder de compra real dos assalariados e outros não-investidores, eliminando o suprimento de poupança forçada para as inversões em curso e obrigando o seu abandono antes da conclusão, desfecho prognosticado pelos adeptos da noção de sobreinvestimento, como Hayek ([1935] (1956), p. 362–376).

Assim, no interior do triângulo  $ABC$  moviam-se grande parte das explicações sobre a instabilidade econômica discutidas no entreguerras.<sup>2</sup> Frequentemente, os argumentos recém arrolados, juntamente com outros subsidiários, sobrepunham-se numa mesma estrutura teórica para dar conta dessa ou daquela nuance particular do fenômeno cíclico. Seja como for, todas as variantes mencionadas do processo de ajustamento apoiavam-se num único princípio comum implícito na restauração do equilíbrio: *a exigência de que qualquer variação na despesa num ponto do sistema viesse a ser acompanhada por variação contrária e equiva-*

---

<sup>2</sup> As explicações estritamente 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, fixando valor para  $r$  inferior a  $n$ . Exposições minuciosas das teorias de Marshall e seus sucessores em Cambridge relativas à moeda e às interações entre poupança e investimento, inclusive a do Keynes anterior à  $GT$ , encontram-se em Eshag (1965) e Bridel (1987).

*lente noutro ponto.*

De acordo com esse preceito, os episódios de prosperidade nasceriam, invariavelmente, de um descompasso entre as taxas de juro natural e monetária, estimulando a demanda por capital sem correspondente queda no consumo. Daí em diante, sucederia reversão do desequilíbrio somente quando o investimento retrocedesse em função do aumento nos juros bancários ou o consumo diminuísse em decorrência da poupança forçada.<sup>3</sup> Ademais, se após redução inicial os gastos dos consumidores viessem a crescer devido à recuperação de seus rendimentos, os projetos em implantação seriam constrangidos a ajustar-se à escassez de poupança, acarretando redundância de capital.

As teorias de orientação subconsumista, por seu turno, escapavam a essa leitura do processo econômico. Sua mensagem central repousava, essencialmente, na ênfase à necessidade de revigorar-se o consumo como única saída para viabilizar as inversões privadas. Os norte-americanos Foster e Catchings, por exemplo, escrevendo nos anos de 1920, viam a tendência do sistema capitalista à superprodução como seqüela inevitável de uma lacuna nas despesas pessoais originada nos hábitos de poupança da população e na política de retenção de lucros pelas firmas (Laidler (1999), p. 206–12); para outros partidários dessa corrente teórica à época, veja-se Mehta ((1978) p. 73–91).

---

<sup>3</sup> Poderia ser argüido que o efeito poupança forçada não se enquadra nos parâmetros clássicos em vista de a expansão monetária, nesse caso, produzir alteração na taxa de juros normal, ou seja, redundar em efeitos reais sobre o sistema. Mas essa possibilidade, de fato, era largamente aceita pelos economistas clássicos, embora condenada por não emanar de ato voluntário dos agentes penalizados pela inflação. A esse respeito, consulte-se Hayek (1932), Hicks (1957) e Patinkin ((1965), p. 285–8, 630–33).

O princípio da compensação, se assim o podemos chamar, remonta à etapa clássica do pensamento econômico, quando se consolida uma percepção do mecanismo de acumulação de capital erigida sobre dois axiomas essenciais: (i) o imperativo da disponibilidade de poupança prévia à inversão, na forma de um fundo de salários e (ii) 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 recolhe nessas suposições seu fundamento lógico. Pois, uma vez aceitas como legítimas, é imperativo deduzir que todo aumento no consumo representaria subtração ao fundo de salários disponível para a consecução dos investimentos, enquanto um avanço efetivo na acumulação somente afigurar-se-ia praticável por meio de maior abstinência nos gastos pessoais. Os desequilíbrios da economia brotariam de tentativas de violar tal restrição, a qual interditava a expansão simultânea do consumo e do investimento reais no curto prazo.

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

### **3 Pigou: Flutuações Industriais e Expectativas**

A incursão pioneira de Pigou nos domínios do ciclo econômico é realizada já num de seus primeiros livros, *Wealth and welfare* (1912), posteriormente revisto e intitulado *The economics of welfare* (1920). Os capítulos onde estuda a variabilidade temporal da renda seriam suprimidos na segunda edição (1924) em virtude de seu objetivo de que as idéias ali desenvolvidas viessem a receber tratamento mais sistemático, como acabaria por se con-

cretizar adiante no compêndio *Industrial fluctuations (IF)* publicado em 1927 (cf. Pigou, [1924] (1962), vi e (Collard (2004), xii)). A fim de evitarem-se repetições desnecessárias, é conveniente iniciar-se a apreciação da teoria de Pigou relativa à instabilidade da economia pelo ensaio *Correctives of the trade cycle* (1924), onde não só adianta ele explicação sintética das oscilações nos preços, na produção e no emprego, como indica, também, algumas providências visando 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 ondulatórios do típico ciclo comercial, encontra-se o estado de espírito dos líderes da indústria e do comércio” ((1924), p. 96).<sup>4</sup> De tempos em tempos, a disposição dos empresários ver-se-ia arrebatada por ondas de otimismo, ou de pessimismo, indutoras de erros de avaliação quanto à procura solvente 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 opiniões de um para outro indivíduo, o contato permanente entre os industriais no meio urbano, as conexões comerciais e financeiras dos diversos tipos de negócios, bem como a facilidade de acesso dos leigos aos mercados de capitais.

Numa conjuntura de euforia, continua Pigou, quando a confiança dos investidores se encontrasse em alta, o crescimento na demanda por mão-de-obra procederia por meio de redução nos encaixes das empresas e de dilatação no crédito bancário. Os preços dos artigos de consumo dos trabalhadores, refletindo o alargamento no poder de compra, seriam prontamente majorados pelo comércio, originando o clássico processo de poupança forçada:

---

<sup>4</sup> Esta e as demais traduções ao longo do texto são de nossa autoria.

Em decorrência [do incremento na demanda] os lojistas elevam os preços desses bens e vendem menos deles às pessoas com rendas fixas e, inclusive, apesar disso, vêm-se durante algum tempo com seus estoques reduzidos em certa medida. A comunidade empresarial garante assim o material extra que precisa 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).

A eficácia dos aumentos de preços na liberação de recursos reais para os novos projetos tenderia a solidificar o otimismo dos investidores, estimulando a demanda por capital durante a fase de prosperidade. Além disso, os empresários, por atuarem junto ao mercado, sentir-se-iam em posição mais vantajosa que os banqueiros para julgar a real depreciação do dinheiro, de modo que, no cálculo dos primeiros, as taxas de juros tenderiam a se defasar relativamente aos movimentos da inflação. Nesse sentido, como os trabalhadores reagiriam de forma tardia às perdas em seu poder aquisitivo, a queda nos salários reais serviria para robustecer ainda mais os lucros e o ânimo dos produtores. No instante, porém, em que os investimentos estivessem concluídos, o direcionamento equivocado dos recursos, encoberto até então pela euforia reinante, viria a se revelar pela queda nos preços, iniciando período de descrença geral caracterizado, igualmente, por acúmulo de erros de avaliação.

Com o intuito de amortecer o ímpeto dos ciclos, Pigou sugere dois gêneros de medidas. As do primeiro tipo estariam voltadas à contenção dos surtos generalizados de entusiasmo ou de desconfiança. Nos termos do modelo da seção anterior, isso significaria refrear os deslocamentos da curva de investimentos. Sob esse título inscrever-se-iam providências como a imposição de 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 crises e, não menos im-

portante, a provisão de crédito a juros elevados por parte do Banco Central nas quadras de pânico financeiro, célebre regra de Bagehot.

Já o segundo conjunto de medidas compreenderia a prevenção do 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 banqueiros, recomenda ele ação enérgica do Banco Central no aumento de sua taxa de desconto ao menor sinal de avanço iminente nos preços. Nesse caso, o ulterior corte no crédito 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).

Três anos mais tarde, em *IF*, Pigou retoma a linha de análise dos *Correctives*, mas concedendo papel central ao comportamento do mercado de trabalho. Em sua interpretação, a curva de oferta de mão-de-obra poderia ser considerada relativamente estável durante o ciclo econômico, de sorte que a procura correspondente apareceria como o elemento-chave a responder pela volatilidade do emprego. Em termos mais precisos, estaria essa última 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] (1967), p. 26). A demanda por mão-de-obra teria como contrapartida real aquela fração do fluxo de produção total destinada ao pagamento dos trabalhadores após as deduções relativas ao consumo de empresários e rentistas, à reposição da

maquinaria e aos pagamentos de juros e impostos, numa variante dinâmica do fundo clássico de salários.

As oscilações no mercado de trabalho ao longo do ciclo adviriam, fundamentalmente, do caráter mutável das expectativas quanto ao rendimento antecipado para o novo capital. De acordo com Pigou, os elementos capazes de desencadear ondas sucessivas de excitação e de desconfiança poderiam ser agrupados em três rubricas:

- i) os *fatores reais*, incluindo quer as variações nas colheitas, por afetarem significativamente as vendas da indústria, quer as invenções técnicas de grande porte, como as ferrovias e a eletricidade, com a faculdade de alterarem as perspectivas de lucro em vastos campos da economia;
- ii) os *fatores psicológicos*, correspondendo às “[...] variações no estado mental das pessoas cujas ações controlam a indústria e que geram erros indevidos de otimismo ou de pessimismo em suas projeções dos negócios” ([1927] (1967), 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 instabilidade da economia, pois os homens de negócios, devido à sua proximidade geográfica e aos laços comerciais e financeiros recíprocos, tenderiam a se somar em bloco aos revolvimentos na psique coletiva e, por fim,
- iii) os *fatores monetários*, os quais, sob o sistema de padrão-ouro, adviriam de mudanças nas condições externas relativas ao suprimento do metal. Pigou menciona, a título de ilustração, a descoberta ou melhoria das minas existentes nos países produtores, as modificações na demanda por ouro de parte dos bancos centrais ou, então, variações repentinas nas reservas domésticas associadas a vultosas operações financeiras com o exterior.

Uma vez iniciada a fase de prosperidade, por qualquer das razões listadas, entrariam em cena outros componentes acessórios do processo cíclico, como a liberalidade nos empréstimos bancários e a especulação alimentada pelos aumentos de preços. Seja como for, o estado de confiança excessiva implicaria superposição 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. À medida, porém, que os novos empreendimentos estivessem concluídos, os prognósticos equivocados aflorariam em sua totalidade, cedendo espaço à frustração de planos e ao pessimismo indiscriminado. Com isso, prevaleceria tendência à 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 se aproxima de seu fim ([1927] (1967), p. 228–9).

No que se refere ao comprometimento de Pigou com a linhagem clássica de interpretação dos ciclos, o absoluto ecletismo que demonstra ao apreciar os presumíveis canais de ajustamento dos desequilíbrios macroeconômicos compreendia, a rigor, apenas a aplicação recorrente do princípio da compensação. Assim, a poupança forçada e o desvirtuamento dos contratos em favor dos devedores, por exemplo, são por ele qualificados como reflexos inevitáveis da inflação, fenômenos esses, de resto, inteiramente normais a seu juízo. Basta citar que, ao discorrer sobre as implicações do crédito, Pigou comenta 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 com o auxílio do qual, em algumas comunidades, poupança real é extraída e transferida ([1927] (1967), p. 139).

Além disso, mantém ele, como 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” ([1927] (1967), p. 283). A esse respeito, Pigou chega a cogitar, até mesmo, a ocorrência de sobreinvestimento como uma das espécies de erro gestadas por excesso de otimismo, especialmente pela circunstância de os investidores não levarem em conta os planos de seus concorrentes. Tal situação conduziria, no mais das vezes, à suspensão brusca de projetos similares em virtude da carência imprevista de poupança ([1927] (1967), p. 78–80).

#### **4 Gasto Público, Emprego e o Fundo de Salários**

A despeito da inércia do pensamento clássico na teoria dos ciclos de Pigou, é interessante acompanhar seu empenho em romper os limites que essa herança lhe impõe à análise de eventos específicos, notadamente no que tange à evolução do 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 por meio das quais aumentos localizados na demanda poderiam se propagar no interior da economia. Numa delas, ao examinar os desdobramentos de um acréscimo no consumo por parte dos trabalhadores têxteis,

escreve:

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] (1967), p. 69).

Embora concordando com a idéia de que uma expansão pontual na despesa pudesse deflagrar processo cumulativo de ampliação no emprego, Pigou, não obstante, acaba por confessar inviável o dimensionamento total desse efeito. Após especular, sem sucesso, acerca dos prováveis canais de multiplicação da demanda entre os setores da economia, curva-se diante do enigma, qualificando-o como “impossível de se 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] (1967), p. 71).<sup>5</sup>

Alguns capítulos adiante, entretanto, Pigou tornaria a enfrentar a questão. No seguinte fragmento promissor de *IF*, assinala ele, como fato, a existência de movimentos paralelos do consumo e

<sup>5</sup> Quatro anos depois, Kahn publicaria seu célebre artigo sobre as repercussões benéficas da construção de estradas pelo governo, onde deriva a fórmula para a ampliação total no emprego a partir da fração dedicada ao gasto em bens domésticos dos rendimentos originados sucessivamente pela despesa pública original (Kahn, [1931] (1953), p. 175-99).

do investimento ao longo dos ciclos, indagando:

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] (1967), p. 111).

Numa economia de trocas puras, responde o próprio Pigou, tal acontecimento estaria excluído de antemão. 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 de provisões aos trabalhadores adicionais localizar-se-ia, portanto, numa redução no consumo das categorias não-assalariadas. Mas isso implicaria a impossibilidade de desdobramentos secundários sobre o emprego ocasionados pelo acréscimo nas inversões instrumentais, posto que as condições determinantes da produção de bens de consumo permaneceriam inalteradas.

Já para uma economia monetária, prossegue ele, o resultado seria distinto. O incremento no poder de compra promovido pelos bancos, por ocasião de seu financiamento dos investimentos suplementares, redundaria em inflação e concomitante queda nos salários reais. Perante esse quadro, os produtores de bens de consumo contabilizariam estímulo para contratar mais mão-de-obra enquanto o produto marginal do trabalho excedesse seu custo real ([1927] (1967), p. 112–3). Mas aqui, novamente, Pigou não chega a se arriscar no esboço de um método capaz de aferir a cifra final dos empregos criados.

Sua preocupação com o assunto, no entanto, voltaria à tona no artigo *The monetary theory of the trade cycle* (1929). Nele, Pigou busca derivar a expressão algébrica do impacto total de uma política pública de emprego. Para isso, define  $R$  como o montante do tributo a ser coletado entre os não-trabalhadores a fim de custear o plano,  $z$  como o pagamento assistencial efetuado a cada desempregado – ambos valores mensurados em termos reais – e  $x$  como a quantidade líquida de indivíduos contratados em decorrência da iniciativa do governo. O efeito final do empreendimento seria dado pela diferença entre o número bruto de novos empregos menos aqueles perdidos devido à apropriação extraordinária sobre o fundo de salários levada a cabo pelo setor público. Mas como os homens assim contratados representariam, também, uma economia nas transferências aos desempregados, a apropriação adicional efetiva montaria apenas a  $R - zx$ . A fórmula para a geração líquida de empregos consistiria, por conseguinte, em  $x = \phi(R) - \Psi(R - zx)$ . Caso as duas funções fossem lineares, como conjectura Pigou, sendo os empregos criados denotados por  $mR$  e os suprimidos por  $n(R - zx)$ , para  $m$  e  $n$  positivos, a equação correspondente apareceria como

$$x = R(m - z) \div (1 - nz)$$

permitindo estimar, enfim, o alcance completo da política pública contra o desemprego. Embora alguns autores enxerguem aí versão pioneira do multiplicador keynesiano (Ahiakpor (2001), p. 761–2), essa equação emerge, a rigor, da particularidade de Pigou estipular de forma antecipada o contorno preciso das funções descritivas da ampliação e da destruição de emprego, justamente aquilo que deveria ser calculado.

Na segunda metade de *IF* são analisadas várias alternativas para suavizar os ciclos econômicos, entre as quais muitas já abordadas nos *Correctives*, sendo ocioso repetir aqui os comentários de Pigou a esse respeito. Destaca-se, no entanto, a proposta de

realocação temporal do gasto público de forma a concentrá-lo nas fases de depressão, reduzindo-o, em consequência, nos intervalos de prosperidade. Assumindo certa margem de variação nos salários acima de um piso mínimo, Pigou sustenta que deslocamentos na demanda por mão-de-obra dos anos de crescimento para os de retração econômica reduziriam os salários no primeiro caso sem aumentá-los no segundo. Isso permitiria que a mesma quantia em dinheiro, apenas melhor distribuída durante o ciclo econômico, adquirisse um total acrescido de trabalho, propiciando, desse modo, produção e bem-estar maiores ao longo do tempo ([1927] (1967), p. 243–6).

Em defesa de sua postura favorável ao incremento da despesa pública na conjuntura depressiva, Pigou investe contra a *Visão do Tesouro*, comum à época, segundo a qual todo o emprego criado pelo governo seria viabilizado às expensas do setor privado.<sup>6</sup> Quanto a isso, objeta ele que o fundo de salários, mesmo no curto prazo, apresentaria, 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 [...] nas vultosas somas dedicadas anualmente, por meio do seguro desemprego, da caridade e das *Poor Laws*, ao amparo das

---

<sup>6</sup> Essa teoria era propugnada por Hawtrey e outros oficiais do Tesouro britânico, entre os quais Richard Hopkins, que entendiam os programas de obras públicas apenas como uma forma de alterar a distribuição temporal do emprego, eliminando no futuro os trabalhos realizados no presente ou, então, de alocação alternativa do fundo de salários disponível, representando uma dedução equivalente no emprego mantido pelo setor privado (Hancock (1970), p. 107–114).

pessoas atingidas pelo desemprego intermitente [...] Finalmente, quando consideradas as condições 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 ([1927] (1967), p. 316–17).

Além do mais, insiste Pigou, a intermediação dos bancos no direcionamento da poupança aos investidores não alteraria a validade do argumento derivado para a esfera real da economia. Mesmo que a taxa de juros viesse a subir em resposta à expansão no gasto público, tendendo a contrair os investimentos, haveria, ao mesmo tempo, estímulo à poupança privada, resultando acréscimo líquido na transferência de recursos reais para as empresas inversionistas, quer mediante empréstimos bancários, quer pela compra de novas ações por parte do público. De uma ou de outra maneira, Pigou julga proveitosa a reorientação da despesa pública como arma no combate direto ao ciclo, uma vez que política semelhante dificilmente seria acolhida pelos agentes privados em vista de o retorno individual da iniciativa ser bastante reduzido quando comparado ao ganho social: “Segue-se”, arremata ele, “que algum deslocamento da demanda dos tempos bons para os ruins, em excesso daquele que o interesse pessoal, deixado à própria sorte, tende a efetuar, promoveria o bem-estar social” ([1927] (1967), p. 321).

## 5 A Teoria Pigoviana do Emprego

Em *The theory of unemployment* (*TOU*, 1933), Pigou voltaria a centrar seu interesse no comportamento do mercado de trabalho, não deixando, contudo, de introduzir diversas considerações interessantes relacionadas aos ciclos econômicos. Para esse fim, de-

envolve ele uma estrutura teórica na qual ataca o problema do desemprego sob duas óticas distintas, a real e a monetária, por acreditar que, em assim procedendo, nalgum ponto intermediário entre as duas abordagens as conclusões viessem a coincidir.

No que respeita à análise estritamente real, a teoria pigoviana do emprego agregado pode ser expressa de maneira relativamente simples (cf. [1933] (1968), p. 88–106). Assuma-se um sistema econômico sem moeda, operando com um estoque de capital constante (curto prazo) e composto por dois grandes setores, o primeiro produzindo um único artigo de consumo dos trabalhadores e o outro encarregado dos bens não-salariais. Para um certo salário real  $z$  – medido em unidades desse bem de consumo específico –, uniforme por todos os centros de produção, a maximização dos lucros pelas empresas de bens-salário implica a utilização de um contingente  $x$  de trabalhadores, sujeitos a uma função de produção  $F(x)$  com rendimentos decrescentes, de sorte que o produto marginal  $F'(x)$  do último homem empregado pelo conjunto da indústria se equipare ao salário real em vigor. Subtraindo-se do produto total daí obtido o consumo de empresários e rentistas, chega-se ao fundo de salários da economia. Dividindo-se, então, esse excedente pela taxa real de salários, fica automaticamente determinado o emprego total, ou seja,  $x$  trabalhadores alocados na produção de bens-salário e  $y$  na dos demais bens. Essa relação funcional é denotada por Pigou mediante a equação  $x + y = \phi(x)$ <sup>7</sup>, indicando a atrelagem do emprego agregado ao excedente de bens de consumo produzido pelos braços ocupados no setor.

<sup>7</sup> Para uma derivação algébrica da função emprego total  $\phi(x)$  com base em fundamentos microeconômicos, consulte-se Ambrosi ((1986), p. 6–21). Já as extensas equações envolvendo elasticidades, apresentadas por Pigou nas duas primeiras partes de seu livro, são refeitas e corrigidas por Hawtrey (1934) e Harris (1935).

Se a função de produção de bens-salariais apresenta retornos decrescentes, a curva de demanda pelo fator trabalho, descrevendo uma relação negativa entre o volume total de emprego e a taxa real de salários, é facilmente obtida. Por outro lado, a curva de oferta de mão-de-obra, embora não explicitada por Pigou ao longo de *TOU*, é por ele admitida como estritamente horizontal a um determinado nível do salário real, de modo que toda a força de trabalho estaria disposta a se empregar a essa remuneração.<sup>8</sup> Sob tais condições, o desemprego através do tempo resultaria da interação entre a demanda por mão-de-obra e o piso salarial, em valores reais, exigido pelos trabalhadores. Mais especificamente, do fato de a demanda por mão-de-obra estar muito baixa em vista do salário real em vigor, ou do salário real situar-se acima do nível competitivo que garantiria o pleno emprego para a demanda existente ou, por fim, da conjunção de ambos os fatores. Como ilustra Pigou ao descartar as explicações unilaterais do desemprego:

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).

A teoria do emprego apresentada por Pigou apóia-se numa hipótese crucial relativa ao funcionamento da economia que, embora concebida no plano abstrato de um sistema de trocas puras, não o impede de extrair diversas recomendações de ordem

---

<sup>8</sup> Conforme correspondência a Keynes, datada de maio de 1937, na qual Pigou esclarece a forma precisa de sua função de oferta de trabalho, no encerramento de um debate entre Keynes e Hawtrey sobre esse ponto específico da teoria pigoviana do emprego (CWJMK, (1973), v. XIV, p. 54).

prática. Tal suposição consiste em sua conjectura de inversão automática de todo o fundo de salários, estabelecendo uma ordem de causalidade unívoca, no que tange ao emprego, do setor de bens de consumo para o de investimento. “Quando a taxa real de salários é dada”, assevera Pigou, “a quantidade demandada de trabalho no agregado de todas as indústrias varia, e somente pode variar, na proporção precisa da quantidade de bens salário disponível e dedicada ao pagamento dos salários” ([1933] (1968), p. 143). Perante as condições de equilíbrio do conjunto das firmas, mudanças no emprego total ocorreriam unicamente à medida que a remuneração real ou a produtividade da mão-de-obra no setor de bens salário experimentassem modificações.

Pigou não hesita em extrair desse axioma, de resto, reminiscente da melhor tradição clássica, várias recomendações de políticas públicas. Assim, da dependência do emprego total relativamente à oferta de bens salariais, deduz ele, de imediato, que os pagamentos de auxílio desemprego ou as transferências aos mais necessitados, quando financiadas por exações sobre os rendimentos das classes não-assalariadas, seriam de todo contraproducentes no tocante à promoção do emprego agregado. Tais iniciativas, segundo Pigou, teriam efeito comparável a um aumento no consumo pessoal dos capitalistas, reduzindo na mesma magnitude o excedente disponível para a contratação de trabalhadores nos demais ramos de atividade da economia ([1933] (1968), p. 93–4, 155–7, 167).

Indo além nessa linha de raciocínio e contrariando sua própria posição anterior em *IF*, Pigou resolve endossar de forma incondicional a *Visão do Tesouro* ao afirmar, dessa feita, que um eventual programa de construção de estradas apresentaria incipiente poder de propagação do emprego. Isso decorreria da circunstância de nenhum acontecimento fora do setor de bens-salário ter capacidade de afetar o excedente de bens de con-

sumo e, por consequência, o volume total de emprego. Ademais, prossegue ele, deveriam ser levadas em conta, ao mesmo tempo, as restrições incidentes sobre o fundo de salários e ligadas a fatores como: (i) a estabilidade do consumo capitalista; (ii) a limitação nos estoques de bens de consumo; (iii) a impossibilidade de o fundo de assistência aos desempregados ser desviado para o pagamento dos novos trabalhadores contratados pelo governo e, por fim, (iv) o caráter internacional das recessões, que minimizaria as chances de acesso a um suprimento adicional de bens de consumo via importações ([1933] (1968), p. 145–51).

## 6 Emprego, Moeda e Ciclos

Na quarta parte de *TOU*, visando integrar a moeda em sua estrutura analítica do emprego, Pigou define, inicialmente, um sistema monetário padrão como aquele com o poder de conservar as propriedades essenciais da economia real, ou seja, capaz de fazer a taxa de juros efetiva (*actual rate*) coincidir com a taxa de juros real (*proper rate*) de sorte a manter os preços estáveis. Esse requerimento seria atendido sempre que, num ambiente de produtividade constante, a oferta monetária acompanhasse os movimentos na renda agregada oriundos de modificações no volume de emprego. Assim ocorrendo, estaria assegurada a neutralidade da moeda no tocante ao princípio clássico da compensação, o qual, nesse estágio da exposição de Pigou, recebe uma de suas mais claras formulações literais:

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 se abstenham de gas-

tar dinheiro em bens-salário e bens não-salariais importados [obtidos em troca dos bens-salário 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 ([1933] (1968), p. 211).

Os sistemas monetários concretos, todavia, não satisfariam, regra geral, a tal exigência estrita. Isso porque, de uma parte, explica Pigou, os bancos não corrigiriam suficientemente sua taxa de juros efetiva quando a demanda por crédito sofresse variação, enquanto, de outra, alterações na oferta monetária poderiam induzir ajustes na taxa de juros bancária independentemente do estado das necessidades de empréstimos dos capitalistas. As diferenças ocasionais entre as taxas de juros apropriada e efetiva implicariam, invariavelmente, criação ou destruição de poder de compra sem contrapartida no uso real dos fatores de produção, deflagrando, de pronto, uma onda primária de reajustes nos preços.

A partir, então, de um desequilíbrio dessa natureza, seguir-se-ia, conforme Pigou, toda uma série de eventos, entre os quais: (i) confiscos e anticonfiscos forçados (*forced levies and anti-levies*) provocados por perdas ou ganhos de renda real em virtude da rigidez de certos rendimentos e contratos nominais; (ii) acordos monopolistas em períodos deflacionários voltados a reduzir a oferta e o emprego; (iii) falências e desorganização industrial ocasionadas pelo aniquilamento do crédito das firmas durante as recessões; (iv) mudanças nos preços relativos, como o das matérias-primas importadas *vis-à-vis* os bens domésticos, e, por fim, (v) especulação nascida da confiança dos homens de negócios em sua habilidade de prever, melhor do que seus credores, a trajetória futura dos preços. Esses acontecimentos, em conjunto, provocariam a realimentação do desajuste original, terminando

por conformar episódios alternados de prosperidade e depressão. “Claramente, esse processo cumulativo é de grande importância. Ele significa que de pequenas causas grandes conseqüências, sejam boas ou más, podem advir” (Pigou, [1933] (1968), p. 242–3).

Em meio a esse quadro, a suposição de um poder de compra constante dos salários, adotada por Pigou em seu modelo real do mercado de trabalho, perde muito de sua força. A prevalência de um salário real superior ao nível competitivo seria conseqüência do que ele denominou política salarial (*wage policy*), a qual compreenderia, basicamente: (i) a estratégia de certos sindicatos em optar por rendimentos mais elevados para um número menor de homens; (ii) a fixação de salários na média da produtividade dos operários, excedendo o produto marginal dos menos eficientes e, (iii) a pressão social por um salário mínimo superior à capacidade produtiva dos trabalhadores sem qualificação ([1933] (1968), p. 254–5). Já num arranjo monetário distinto do sistema padrão, Pigou reconhece que as resistências de empresários e trabalhadores a aumentos ou reduções salariais, respectivamente, aliadas ao programa de seguro-desemprego, traduzir-se-iam, de fato, numa inércia relativa dos salários nominais. Em presença de variações nos preços, os salários reais cresceriam nas fases deflacionárias e reduzir-se-iam nas inflacionárias, fazendo por ampliar a instabilidade do emprego no curso dos movimentos cíclicos na demanda por trabalho ([1933] (1968), p. 293–7).

## 7 A Investida de Keynes

Dentre a diversidade de críticas à teoria pigoviana do emprego arroladas por Keynes em *The general theory*, particularmente no capítulo dois e no apêndice ao capítulo dezenove, três afiguram-se de especial interesse no presente contexto (cf. [1936] (1964),

p. 3–7, 274–5 e 277):

- i) o fato de Pigou não haver assumido, de forma explícita, uma curva clássica de oferta de mão-de-obra positivamente inclinada. Uma vez corrigida essa deficiência, o modelo pigouviano do mercado de trabalho estipularia um salário real de equilíbrio em troca do qual todos os indivíduos que aceitassem tal pagamento encontrariam ocupação, excluindo assim, portanto, a possibilidade de desemprego involuntário;
- ii) a hipótese de o salário real e as condições de produção dos bens salariais determinarem o montante de emprego, ao invés das flutuações no investimento ocasionadas pelos diferentes estados da eficiência marginal do capital e da taxa de juros e, ainda,
- iii) a inexistência de efeito multiplicador do emprego associado às obras públicas por força da rigidez do fundo de salários.

Em vista da exposição precedente, não é difícil aquilatar a pertinência de tais observações. Quanto à primeira crítica, a estrutura do mercado de trabalho divisada por Pigou não continha, em verdade, uma curva de oferta de mão-de-obra na forma indicada por Keynes. O salário real, como explicado em *TOU*, estaria determinado pela política salarial e fixado em um patamar superior ao competitivo, residindo aí uma das razões básicas, juntamente com o nível da demanda real por mão-de-obra, para o desemprego. Cumpre observar, todavia, que devido a essa suposição crucial não ter sido devidamente ressaltada por Pigou, adicionada ao fato dele, em ao menos duas passagens relevantes de *IF* ter adotado uma curva de oferta real de trabalho nos moldes clássicos<sup>9</sup>, a interpretação de Keynes não deve ser re-

---

<sup>9</sup> No capítulo II de *IF*, quando descreve o mercado de trabalho, Pigou define a curva de oferta de mão-de-obra como “[...] o resultado conjunto das atitudes dos trabalhadores em relação à sua aversão

jeitada sumariamente por absoluta falta de fundamento, como pretendido por alguns autores (cf. Aslanbeigui (1992)). Afinal, é oportuno recordar aqui o questionamento de Hawtrey, durante sua correspondência com Keynes, a respeito desse tópico em particular: “E como qualquer leitor de *The theory of unemployment* pode adivinhar o que Pigou tem em mente, sabendo que não há uma só palavra sobre isso do começo ao fim do livro?” (CWJMK, v. XIV, (1973), p. 55).

No que concerne às duas outras críticas de Keynes, pode-se dizer terem elas validade apenas parcial, porquanto confinadas unicamente à análise pigoviana do emprego em termos reais. Se levarmos em conta as várias adaptações que Pigou se vê compelido a realizar em sua teoria ao focar a matéria do ponto de vista monetário, duas, no que interessa aqui, merecem destaque. A primeira delas, ligada à segunda crítica de Keynes, refere-se à admissão, mesmo tardia, do papel central do investimento nas flutuações econômicas, inserida quase ao término de *TOU* quando, em sua discussão dos salários reais, Pigou concede que “[...] mudanças nos desejos e expectativas sobre os bens de capital [...] tem lugar numa escala mais ampla e desempenham uma parte muito maior nos movimentos econômicos de curto prazo do que as variações devidas *somente* às mudanças na produtividade das indústrias de bens salário” ([1933] (1968), p. 295–6), itálicos no original.

Já a segunda revisão teórica levada a efeito por Pigou na análise monetária de *TOU*, relacionada à terceira crítica de Keynes, refere-se às políticas governamentais de promoção da demanda, as quais deixam de ser condenadas como inoperantes. Nesse

---

ao esforço e do desejo relacionado aos frutos desse esforço” ([1927] (1967), p. 19; consulte-se, igualmente, no mesmo local, n. 1 e p. 194–5, n. 2, para uma representação gráfica convencional da curva de oferta de trabalho).

ponto, Pigou não se esquivava de contradizer a posição que defendera algumas páginas antes ao sustentar, agora, que o gasto público possuiria potencial de fornecer o empuxo necessário a uma recuperação econômica em situações nas quais a taxa de juros apropriada, devido a um pessimismo exacerbado por parte dos investidores, atingisse valor muito baixo e impossível de ser replicado pela taxa de juros efetiva. Nessas circunstâncias, considerando-se a sensibilidade das expectativas empresariais, “[...] uma pequena injeção de dinheiro no circuito de renda-despesa durante os tempos ruins, em conexão com obras públicas cuidadosamente escolhidas”, informa Pigou ao leitor um tanto desconcertado, “*poderiam* levar a uma progressiva e duradoura melhoria na situação do emprego” ([1933] (1968), p. 243), *itálicos* no original; veja-se, ainda, no mesmo sentido, p. 213, 250 e 313.

Os comentários de Keynes sobre a teoria pigoviana, no entanto, não se revestiam somente de caráter negativo. O princípio da demanda efetiva pode ser entendido, por sua vez, como uma crítica, embora de caráter positivo, à teoria clássica do emprego. Concedendo papel primordial à despesa no desempenho do sistema econômico, Keynes pretendia elucidar a questão do desemprego a partir de uma abordagem distinta da tradicional, mas sem abdicar do postulado clássico de igualdade entre salário real e produtividade marginal da mão-de-obra. Para Keynes, as expectativas empresariais referentes às receitas de vendas, combinadas à função de oferta agregada, determinariam o emprego total na economia.<sup>10</sup> No caso de desemprego involuntário, um aumento na demanda, acompanhado por certo reajuste nos preços devido à ação dos rendimentos decrescentes, implicaria queda no salário real e, por essa via, ampliação nas contratações: “A propensão a consumir e a taxa de novos investimentos determinam entre

---

<sup>10</sup> Sobre as dificuldades associadas ao significado efetivo dos conceitos de oferta e demanda agregadas em Keynes, consulte-se, por exemplo, Wells (1978), Patinkin (1982) e Brady (2004).

si o volume de emprego, e o volume de emprego encontra-se relacionado de forma única a um salário real, não o contrário” Keynes([1936] (1964), p. 30).

Pigou, nos capítulos monetários de *TOU*, chega mesmo a considerar um processo semelhante ao sugerido por Keynes, mas sem que isso se mostre suficiente para distanciá-lo de suas raízes clássicas<sup>11</sup>. Tanto que em nenhuma das instâncias nas quais trata das variações no salário real provocadas por oscilações nos preços, Pigou aventa a possibilidade de crescimento no fundo de salários em decorrência da absorção de novos homens pelo setor. Antes, ele somente concebe a inflação como instrumento de melhoria no emprego via confiscos forçados, originando, comumente, um processo inflacionário de tipo cumulativo. De outra parte, numa das raras ocasiões em que abandona o curto prazo, Pigou adverte que quaisquer estímulos à demanda por mão-de-obra possuíam mero impacto temporário sobre o emprego, porquanto uma vez conhecido o nível médio da demanda, a política salarial terminaria por se impor, com os sindicatos voltando a pressionar por aumentos nos salários reais acima do nível competitivo ([1933] (1967), p. 227–31, 248–51 e 293–7). Daí que, em *TOU*, a única solução duradoura para o desemprego se localize nas condições de oferta de mão-de-obra, ou seja, me-

---

<sup>11</sup> “É tentador, à primeira vista, dizer que tal movimento ascendente da demanda real se encontra associado a tal aumento no nível de preços; que sendo dada a taxa do salário nominal, isso causa uma queda tal no salário real estipulado e que isso, por sua vez, dada a elasticidade da demanda real por mão-de-obra, provoca tal aumento na quantidade demandada de trabalho e, portanto, no volume de emprego. Contudo, esse processo afeta todo o complexo de forças contrárias e, por essa via, faz com que o salário real e a quantidade agregada de trabalho demandada sejam *ambos* modificados” (Pigou([1933] (1968), p. 296, itálicos no original; veja-se, igualmente, [1927] (1967), p. 112–3).

diante redução nos salários reais exigidos pelos trabalhadores, como se depreende do diagnóstico final de Pigou sobre o severo desemprego que assolava a economia britânica à época:

Essa circunstância [o desemprego elevado] sugere fortemente que o objetivo das tendências de longo prazo nos tempos recentes tem sido um nível salarial substancialmente acima daquele apropriado ao desemprego nulo e que parte substancial do desemprego do pós-guerra é atribuível a esse fato ([1933] (1968), p. 256).

## 8 Considerações Finais

As explicações dos ciclos econômicos e do emprego elaboradas por Pigou, desde sua formulação inicial até as versões mais refinadas em *IF* e *TOU*, representam uma engenhosa síntese das grandes vertentes de investigação de tais fenômenos no interior da abordagem clássica pré-keynesiana. Para esse objetivo, Pigou serve-se, invariavelmente, da noção de um fundo de salários anterior ao investimento, bem como da dicotomia entre as taxas de juros real e monetária, base dos movimentos econômicos cíclicos. Se essa linha de investigação conduz Pigou aos limites remotos que a visão clássica lhe pode proporcionar, de outra parte ela lhe antepõe uma sólida barreira no caminho dos avanços analíticos reclamados pela realidade do período. Tanto que, em diversas passagens de *IF* e *TOU*, Pigou tangencia ou até mesmo antecipa alguns dos pontos centrais do que viria a se constituir a nova proposta keynesiana. É suficiente mencionar aqui sua teoria do emprego apoiada na divisão da economia em dois grandes setores, suas discussões relativas ao multiplicador do emprego, a percepção dos efeitos da inflação sobre a demanda por mão-de-obra e, finalmente, a postura favorável, ainda que recalcitrante, ao gasto público nas conjunturas de crise.

Apesar de tais vislumbres notáveis, Pigou, não obstante, mostra-se incapaz de esboçar solução satisfatória ao conflito latente entre a riqueza de possibilidades teóricas de uma economia monetária e a aridez das proposições derivadas de seu exame dos fenômenos reais. O tão ambicionado terreno comum entre esses dois enfoques da vida econômica terminou por revelar-se bem mais movediço do que imaginara Pigou no prefácio de *TOU*. Em verdade, sua ânsia por extrair recomendações práticas ora de uma perspectiva real, ora de uma perspectiva monetária, faz com que nenhuma de suas conclusões possa ser considerada categórica, seja na apreciação das relações entre poupança e investimento, seja na conveniência da despesa estatal, para não mencionar outros temas de primeira grandeza no estudo da economia agregada. A superação de tal dificuldade envolveria, nalgum momento – como Keynes viria a perceber e Pigou recusar-se-ia a aceitar –, o abandono definitivo do princípio clássico da compensação, permitindo assim que as variações na demanda não mais fossem tratadas como causa de desequilíbrios cumulativos mas, sim, como fator de estabilidade do sistema econômico.

### Referências bibliográficas

- Ahiakpor, J. C. W. (2001). On the mythology of the keynesian multiplier: Unmasking the myth and the inadequacies of some earlier criticisms. *The American Journal of Economics and Sociology*, 60(4):745–73.
- Ambrosi, G. M. (1986). *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.
- Aslanbeigui, N. (1990). On the demise of pigovian economics. *Southern Economic Journal*, 56(3):616–27.

- Aslanbeigui, N. (1992). Pigou's inconsistencies or Keynes' misconceptions? *History of Political Economy*, 24(2):413-33.
- Brady, M. E. (1994). A note on the Pigou-Keynes controversy. *History of Political Economy*, 26(4):697-705.
- Brady, M. E. (2004). *Essays on Keynes and ...*. Xlibris Corporation, Philadelphia.
- Breit, W. (1970). The wages fund controversy: A diagrammatic exposition. In Rima, I., editor, *Readings in the History of Economic Theory*. Holt, Reinhart and Winston, New York.
- Bridel, P. (1987). *Cambridge Monetary Thought. The Development of Saving-Investment Analysis from Marshall to Keynes*. St. Martin's Press, New York.
- Collard, D. (2004). Introduction. In *Pigou's Collected Economic Writings*. Palgrave Macmillan, Houndmills.
- Corry, B. (1962). *Money, Saving and Investment in English Economics 1800-1850*. St. Martin's Press, London.
- Cottrell, A. (1993). *Keynes' Appendix to Chapter 19: A Reader's Guide*. Wake Forest University, North Carolina. Department of Economics.
- Eshag, E. (1965). *From Marshall to Keynes. An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*. Augustus M. Kelley, New York.
- Haberler, G. (1936). Some reflections on the present situation of business cycles theory. *The Review of Economic Statistics*, 18(1):1-7.
- Haberler, G. (1943). *Prosperity and Depression. A Theoretical Analysis of Cyclical Movements*. United Nations, New York.
- Hancock, K. J. (1970). The reduction of unemployment as a problem of public policy, 1920-1929. In Pollard, S., editor, *The Gold Standard and Employment Policies Between the Wars*. Methuen, London.
- Hansen, A. (1964). *Business Cycles and National Income*. W. W. Norton, New York.
- Harris, S. E. (1935). Professor Pigou's theory of unemployment.

- The Quarterly Journal of Economics*, 49(2):286–324.
- Hawtrey, R. G. (1934). The theory of unemployment by Professor A. C. Pigou. *Economica*, 1(2):147–66.
- Hawtrey, R. G. (1970). *Good and Bad Trade. An Inquiry Into the Causes of Trade Fluctuations*. Augustus M. Kelley, New York, [1913] 1st. edition. Reprints of Economic Classics.
- Hayek, F. (1932). A note on the development of the doctrine of forced saving. *Quarterly Journal of Economics*, xlvii:123–33.
- Hayek, F. (1956). Perspectivas de precios, disturbios monetarios y mala orientación de las inversiones [1935]. In Haberler, G., editor, *Ensayos Sobre el Ciclo Económico*. Fondo de Cultura Economica, México.
- Hicks, J. R. (1957). A rehabilitation of 'classical' economics. *The Economic Journal*, 67(266):278–89.
- Kahn, R. F. (1953). The relation of home investment to unemployment [1931]. In Hansen, A. & Clemence, R., editors, *Readings in Business Cycles and National Income*. W. W. Norton, New York.
- Keynes, J. M. (1964). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Harcourt Brace Jovanich, New York.
- Laidler, D. (1999). *Fabricating the Keynesian Revolution*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Leijonhufvud, A. (1979). The Wicksell connection: Variations on a theme. UCLA, Department of Economics, Working Paper 165.
- Marshall, A. (1929). *Money Credit and Commerce*. Macmillan, London, [1923] 1st edition.
- Mehta, G. (1978). *The Structure of the Keynesian Revolution*. St. Martin's Press, New York.
- Moggridge, D. (1973). *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, volume XIV. Macmillan Press, Cambridge.
- Myint, H. (1962). The classical view of the economic problem. In Spengler, J. J. & Allen, W. R., editors, *Essays in Economic Thought: Aristotle to Marshall*. Rand McNally, Chicago.

- Patinkin, D. (1965). *Money, Interest and Prices*. Harper & Row, New York.
- Patinkin, D. (1982). A critique of Keynes theory of effective demand. In *Anticipations of the General Theory? And Other Essays on Keynes*. The University of Chicago Press, Chicago.
- Pigou, A. C. (1924). Correctives of the trade cycle. In Layton, W. T. et al., editor, *Is Unemployment Inevitable?* Macmillan, London.
- Pigou, A. C. (1929). The monetary theory of the trade cycle. *The Economic Journal*, 39(154):183–94.
- Pigou, A. C. (1962). *The Economics of Welfare*. Macmillan, London, [1924] 1st. edition.
- Pigou, A. C. (1967). *Industrial Fluctuations*. Frank Cass, London, [1927] 1st. edition.
- Pigou, A. C. (1968). *The Theory of Unemployment*. Augustus M. Kelley, New York, [1933] 1st. edition. Reprints of Economic Classics.
- Robertson, D. H. (1932). *Banking Policy and the Price Level*. P. S. King & Son, Westminster, [1926] 1st. edition.
- Wells, P. (1978). In review of Keynes. *Cambridge Journal of Economics*, 2:315–25.