


# KEYNES E O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA: REFUTAÇÃO DA LEI DE SAY, DETERMINAÇÃO DAS EXPECTATIVAS E NATUREZA DO EQUILÍBRIO

## **Diego Gonçalves Favorato**

Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ) e mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo (Ufes).


*E-mail:* dfavorato@gmail.com

 <https://orcid.org/0000-0001-7106-5408>

## **Arthur Osvaldo Colombo**

Graduado em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU) e mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo (Ufes).


*E-mail:* arthur\_colombao@hotmail.com

 <https://orcid.org/0000-0002-1128-9140>

## **Sarah Gonçalves Patrocínio Sartório**

Bacharel e mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo (Ufes). Atualmente, cursa doutorado em Economia pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

*E-mail:* sarahpatrocinio@hotmail.com

 <https://orcid.org/0000-0003-0795-0140>



Este artigo está licenciado com uma Licença Creative Commons - Atribuição-NãoComercial 4.0 Internacional

**Como citar este artigo:** Favorato, D. G., Colombo, A. O., & Sartório, S. G. P. (2020). Keynes e o princípio da demanda efetiva: refutação da lei de say, determinação das expectativas e natureza do equilíbrio. *Revista de Economia Mackenzie*, 17(2), 51-72. doi:105935/1808-2785/rem.v17n2p.51-72

Recebido em: 3/3/2020

Aprovado em: 14/7/2020

## Resumo

O presente artigo tem como objetivo elucidar as questões provenientes do chamado Princípio da Demanda Efetiva de Keynes, apresentado em sua Teoria Geral. Dessa forma, mostraremos como Keynes definiu os conceitos para a elaboração da chamada Demanda Efetiva e suas características econômicas; como esse princípio refutou a Lei de Say, ou seja, o *mainstream* macroeconômico vigente, e elucidou as questões acerca da inexistência de um mercado de trabalho (neoclássico) e a possibilidade do desemprego involuntário. Além disso, faz-se necessária a análise da natureza das expectativas de curto e longo prazo e suas relações entre si, chegando assim no entendimento dos modelos de equilíbrio propostos por Kregel a partir da teoria keynesiana e sua viabilidade para o entendimento da dinâmica do sistema econômico.

**Palavras-chave:** Demanda efetiva; equilíbrio; expectativas; incerteza; moeda.

*JEL Code:* B 41

## 1

## INTRODUÇÃO

Durante muito tempo (principalmente até a década de 1930), a economia era estudada e teorizada por economistas que raciocinavam em termos de equilíbrio, seja ele de curto prazo (marshaliano) ou de longo prazo (walrasiano). Segundo esta concepção, a economia se autorregulava e, se não houvesse nenhuma interferência ou assimetria, o sistema caminharia para uma situação de pleno emprego. Era como funcionava o raciocínio neoclássico, que se amparava na lei de Say. De maneira simplificada, esse modelo prega que toda a oferta cria a própria demanda (Say, 1986, p. 139). Com isso, os empresários aumentariam a produção até o ponto em que maximizassem seu lucro e, nesse ponto, a economia estaria em uma situação de pleno emprego, ou seja, toda

a mão de obra do mercado teria sido absorvida através da produção e, segundo a teoria dos fundos de empréstimo (no qual se embasava a teoria neoclássica), a moeda seria neutra, apresentando a função apenas de meio de troca, não afetando a esfera real da economia.

A despeito disso, em seu livro *A teoria geral do emprego, juro e da moeda*, escrito em meados da década de 1930, John Maynard Keynes refutou os principais pilares da vertente de pensamento neoclássica. O autor adota premissas durante o decorrer de sua obra, como a não neutralidade da moeda (no curto ou no longo prazo), a existência da possibilidade de desemprego involuntário e que os agentes mantêm parte de sua renda na forma de entesouramento (moeda ociosa) justamente porque existe uma forte incerteza com relação ao futuro (Keynes, 1996). Devido à incapacidade por parte dos agentes da economia em prever o futuro, seria impossível determinar que o sistema caminhe para uma situação de equilíbrio com a existência de pleno emprego, tanto no curto quanto no longo prazo.

O variável *tempo*, presente em muitos raciocínios e análises na obra keynesiana, causou vasta discussão, levantada posteriormente pelos principais membros da vertente de pensamento pós-keynesiano, que adotaram em sua análise que as relações econômicas não ocorrem em um cenário ergótico – onde as probabilidades temporais e espaciais convergem para o mesmo resultado –, mas, sim, que cada período do tempo é único, e a história é preponderante nas tomadas de decisão (Knight, 1921; Hercovici, 2006). Isto é, o que acontece no curto prazo pode influenciar os acontecimentos e a trajetória que os fatos tomam no longo prazo; melhor dizendo, existe um caráter *path dependent* na formulação das expectativas dos agentes (Andrade, 1987; 2011).

O presente artigo faz uma leitura das principais críticas de Keynes à teoria neoclássica (em especial a refutação da lei de Say), apresentando conceitos de importância sumária, como o da demanda efetiva, formação das expectativas em um universo marcado pela presença de forte incerteza e a não neutralidade da moeda. Não obstante, demonstrou-se que a teoria keynesiana possibilitou a interpretação de Kregel (1976) que apontou a possibilidade de três tipos distintos de equilíbrio: *estático*, condizente com a teoria neoclássica; *estacionário*, apresentado por Keynes na Teoria Geral; e *móvel*, amplamente utilizado pelos pós-keynesianos.

## 2

# DETERMINAÇÃO DO PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

Keynes (1996), no terceiro capítulo da Teoria Geral (TG), elucida alguns pontos necessários para o entendimento do Princípio da Demanda Efetiva. Assim, o autor define os seguintes pontos: i) *os custos de fatores*, que são os montantes pagos aos fatores de produção por seus serviços, sem contar com os montantes pagos aos outros empresários; ii) *o custo de uso*<sup>1</sup>, que são os fatores pagos aos outros empresários pelo que lhes compra, mais o sacrifício que faz utilizando seus equipamentos em vez de deixá-los ociosos; iii) *a renda do empresário*, que será a diferença entre o valor de produção final e os custos de fatores e de uso, ou seja, é o lucro do empresário; iv) *a renda total*, que será o lucro e o custo de fatores, uma vez que esse custo de fatores é a renda dos fatores de produção para os funcionários, ou seja, será a renda total resultante do emprego oferecido pelo empresário (KEYNES, 1996, p. 59).

### 2.1. Oferta e demanda agregada

Keynes (1996) vai definir o *preço da oferta agregada* como “exatamente [o produto esperado] suficiente para que os empresários considerem vantajoso oferecer o emprego em questão” (Keynes, 1996, pp. 59-60). Assim, o volume de emprego dependerá do nível de receita que os empresários esperam receber com a produção. Será o ponto em que maximiza as diferenças entre receita e os custos de fatores. A função pode ser expressa como  $Z = \Phi(N)$ , onde  $N$  representa o volume de emprego. Desta forma, “(...) *essa função de oferta agregada corresponde a todas as possibilidades de lucro esperado em função da quantidade de trabalho empregada*” (Herscovici, 2006, p. 3). No entanto, nada garante que essa lucratividade será obtida de fato, ou seja, o cenário no qual os empresários formam as suas expectativas é marcado por forte incerteza na concepção keynesiana<sup>2</sup> e de maneira distinta do risco, não pode ser quantificada (Knight, 1921). Como menciona Andrade (2011):

1 Ficaremos com a definição mais simplista presente no terceiro capítulo da TG.

2 Apesar de o conceito de incerteza apresentar-se de maneira minuciosa e detalhada na obra de Keynes em 1936, essa conduta característica, inerente da tomada de decisão dos agentes, já havia sido expressa por Thorstein Veblen nas obras “A teoria da classe ociosa: um estudo econômico das Instituições” (1899) e “A Teoria da Empresa Industrial” (1904), que visavam explicar o papel e a influência das instituições no fun-

Haverá situações futuras em que acontecerá algo imprevisto, algo que afetará o curso subsequente dos eventos, mas não temos nenhuma possibilidade ou meio de descobrir o momento ou os eventos críticos [...]. O conhecimento é flutuante, vago e incerto no momento do processo de tomada de decisão em razão da existência de um fluxo de tempo que é irreversível e que contém os germes de situações ignoradas [...]. Por conseguinte, o conceito de incerteza de Keynes diz respeito a um estado corrente de (escassez de) conhecimento falível e contingente, no presente real em que as decisões são tomadas, com relação a multiformes e indeterminados futuros (Andrade, 2011, pp. 177-178).

Como enfatiza o autor, a incerteza elevada é algo presente e marcante nas tomadas de decisões e formulação das expectativas, negar esse fato seria, de certo modo, descolar a análise econômica do que é observado no mundo real. Keynes, ao elaborar sua teoria geral, alicerçou a hipótese de que os agentes elaboram suas expectativas em um universo marcado por forte incerteza, baseando-se na obra do renomado psicanalista Freud (1978). Segundo Freud (1978), o desconhecimento a respeito do futuro e a dúvida nas tomadas de decisão ao longo do tempo é algo inerente da natureza e da conduta humana (Andrade, 1987, p. 81; Freud, 1978, p. 87).

Chick (1993) vai afirmar que a curva de oferta agregada indica que o volume do produto proveniente da venda para cada nível de emprego dará às empresas o incentivo para convergir o nível do produto e do emprego até o nível em que há maximização. Ou seja, a curva de oferta agregada relacionará o nível de emprego com a receita que é exatamente suficiente para induzir os empresários a oferecer determinado nível de emprego. As firmas maximizarão seus lucros em cada ponto da curva. A diferença entre o valor da produção e a soma dos custos de fatores, que podemos chamar de remuneração do trabalho, e o que ele paga a outros empresários, resultará no lucro previsto do empresário. Assim, o produto esperado pelos empresários será aquele que, a partir de determinadas expectativas de receita, permite maximizar o lucro esperado (Herscovici, 2006).

Porém, Keynes (1996) vai definir as expectativas de longo prazo como aquelas que se relacionam com o produto esperado quando o estoque de ca-

---

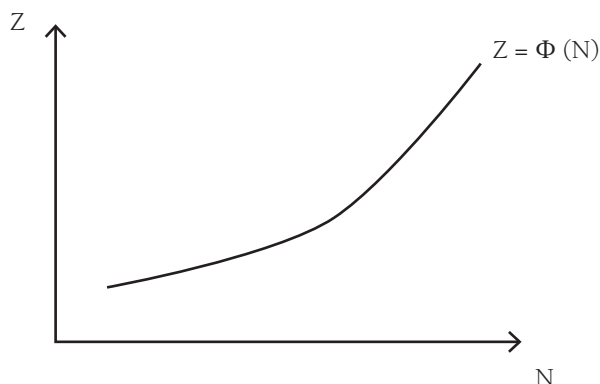
cionamento da economia. Nessas obras, o autor expressa a ideia de que as instituições são hábitos de pensamento que se enraízam na sociedade ao longo do tempo e nada garante que a tomada de decisão dos agentes vai levar a economia a um patamar de equilíbrio como previsto pela escola neoclássica (Veblen, 1983; 1966).

pital varia. Ou seja, essas expectativas estão embutidas na função de oferta agregada; são as expectativas relativas ao retorno do investimento, a eficiência marginal do capital<sup>3</sup>. De acordo com Barrère (*apud* Herscovici, 2006, p. 4), “o preço de oferta inclui (...) o custo dos fatores: salários (...) e o lucro ‘suficiente’ (...) assim como os valores pagos aos outros empresários, ou seja, gastos em investimento”. Em outras palavras, as expectativas serão definidas no *longo prazo*, pois a função de oferta agregada se relaciona com o investimento e com as expectativas de lucro.

Assim, graficamente, a curva de oferta agregada terá a seguinte forma:

### Gráfico 1

#### Curva de oferta agregada



Fonte: Elaborado pelos autores deste artigo, com base em Keynes, 1996.

A função de oferta agregada é representada por uma curva positivamente inclinada, pois, segundo Herscovici (2006), há rendimentos de escala decrescentes. O autor ainda cita três pontos acerca das características econômicas da curva Z:

3 Keynes define a eficiência marginal do capital como “a taxa de desconto que tornaria o valor presente o fluxo de anuidades das rendas esperadas desse capital, durante toda sua existência, exatamente igual ao seu preço de oferta” (Keynes, 1996, p. 149). Falaremos melhor do assunto à frente.

i) capital e trabalho variam; será suposto que a tecnologia é constante resultando numa produtividade do trabalho também constante, assim como a relação entre K, o capital, e L, a quantidade de trabalho;

ii) os rendimentos decrescentes seriam resultados do fato do produto aumentar proporcionalmente menos que a quantidade dos fatores - nesse caso, menos que o capital e o trabalho;

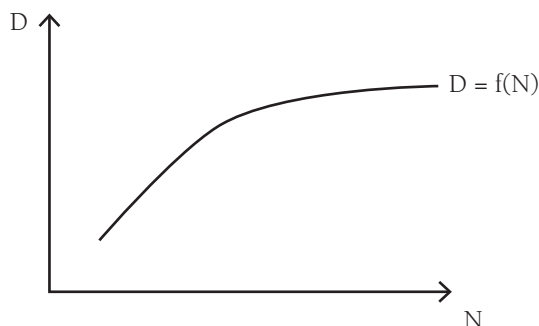
iii) conseqüentemente, as receitas marginais previstas que correspondem à maximização do lucro têm que crescer proporcionalmente mais que a quantidade desses fatores.

Dessa forma, a curva de oferta agregada, a curva Z, tem uma inclinação positiva e crescente.

Já a demanda agregada será “o produto que os empresários esperam receber do emprego de N homens, sendo a relação entre D e N” (Keynes, 1996, p. 60), ou seja, poderá ser expressa pela função:  $D = f(N)$ . No capítulo 5 da Teoria Geral, Keynes afirma que as expectativas de curto prazo determinam o “comportamento de cada firma individual, ao fixar sua produção diária” – em outras palavras, as expectativas de curto prazo são responsáveis por modificarem o nível de produção para um mesmo estoque de capital. Nesse caso, configura-se o *curto prazo* marshalliano, onde o único fator variável é o trabalho (Herscovici, 2006). Graficamente, a curva de demanda agregada será representada da seguinte maneira:

## Gráfico 2

### Curva de demanda agregada



Fonte: Elaborado pelos autores, com base em Keynes, 1996.

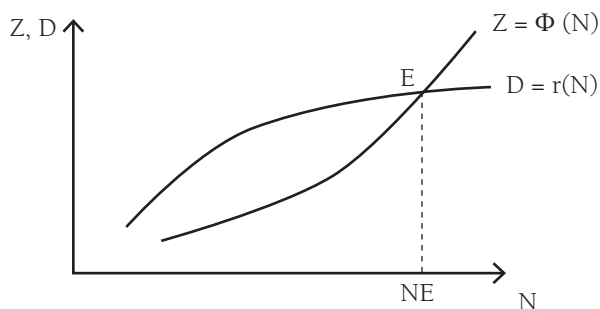
A curva D vai apresentar uma inclinação positiva, porém decrescente, porque os empresários incorporam a lei da produtividade marginal decrescente em suas expectativas de *curto prazo*, e à medida que eles aumentam a mão de obra, o produto resultante é cada vez menor. Ou seja, quando o nível do emprego aumenta, a receita total esperada também vai aumentar, só que em menor proporção.

## ■ 2.2. O princípio da demanda efetiva e a refutação da Lei de Say

Uma vez que já definimos as curvas de oferta e demanda agregada e suas características econômicas, existirá apenas um ponto de *demanda efetiva* que consiste na intersecção entre essas duas curvas.

### Gráfico 3

#### Ponto de demanda efetiva



Fonte: Elaborado pelos autores deste artigo, com base em Keynes, 1996

No ponto em que as curvas se cruzam, o ponto de demanda efetiva, as receitas esperadas correspondem àquelas que maximizam os lucros, ou seja, é o ponto que maximiza o lucro esperado. Em outras palavras, o ponto de demanda efetiva é aquele em que “o capitalista espera o que ele deseja”, isto é, a demanda efetiva é o ponto no qual as expectativas do empresário correspondem efetivamente à maximização do lucro esperado (Herscovici, 2002). Chick (1993) afirma:



A renda estimada associada a cada nível de emprego é dada pela curva de demanda agregada. Estabelecida a posição de  $D_e(N)$  (a curva de demanda agregada), é determinado o ponto apropriado entre todas as possibilidades de maximização de lucro proporcionada por  $Z(N)$  (Chick, 1993, p. 70)..

Dessa forma, conforme vimos nas características econômicas das curvas de  $Z$  e  $D$  (a curva  $Z$  ter inclinação proveniente de rendimentos de escala decrescente e a curva  $D$  ser positivamente inclinada, porém decrescente por causa da lei da produtividade marginal decrescente) podemos afirmar que o ponto de demanda efetiva é único.

Apesar do ponto de demanda efetiva ser um ponto de equilíbrio expectacional, nada pode garantir que haja utilização de todos os fatores de produção da economia, refutando, assim, a Lei de Say.

De forma simplista, podemos dizer que para a Lei de Say “toda oferta cria sua própria procura”. Assim diz Say:

É bom observar que um produto acabado oferece, a partir desse instante, um mercado para outros produtos equivalentes a todo o montante de seu valor. Com efeito, quando o último produtor acabou seu produto, seu maior desejo é vendê-lo para que o valor desse produto não fique ocioso em suas mãos. Por outro lado, porém, ele tem igual pressa em desfazer-se do dinheiro que sua venda lhe propicia, para que o valor do dinheiro tampouco fique ocioso. Ora, não é possível desfazer-se do dinheiro, senão comprando um produto qualquer. Vê-se, portanto, que só o fato da criação de um produto abre, a partir desse mesmo instante, um mercado para outros produtos (Say, 1986, p. 139).

Mediante a lei de Say, compreende-se que qualquer produção corresponderá a uma demanda concomitante, levando o sistema econômico sempre ao equilíbrio num mecanismo de regulação automático, pois, mesmo que em algum momento haja desemprego, os produtores aumentam sua produção e o sistema retorna ao pleno emprego. Este é um dos principais conceitos que irá moldar toda a teoria neoclássica.

Dessa forma, de acordo com essa lei, pressupõe-se que não haja limites para o lucro dos empresários e para o emprego: os empresários poderão au-

mentar sua produção até absorver toda a mão de obra existente, pois a renda utilizada com salários se converterá em consumo. Referenciando-se na lei de Say, as duas curvas descritas no Gráfico 3 seriam exatamente as mesmas, o que apresenta uma discrepância acentuada em relação à interpretação keynesiana (Herscovici, 2006).

Keynes (1996) vai mostrar, através da demanda efetiva, que existe um limite para o lucro do empresário, pois a propensão marginal a consumir é sempre menor que um. Para que a demanda seja igual à oferta em qualquer ponto na curva, as curvas de oferta e demanda agregadas devem ser iguais, pois assim indicaria que há maximização do lucro em qualquer volume de  $N$ , sendo que o empresário preferiria produzir até o ponto em que a oferta agregada deixa de ser elástica, em outras palavras, atingindo o pleno emprego.

Porém, nada vai indicar que os empresários absorvam toda mão de obra disponível, ou seja, que atinjam uma situação de pleno emprego. Segundo Herscovici (2006), essa situação só se verificaria para expectativas de longo (e curto) prazo específicas e não existe nenhuma razão para que essas expectativas correspondam ao nível de pleno emprego.

A lógica de modelo apresentada na Teoria Geral é fundamentalmente diferente da apresentada pelos neoclássicos: para estes, parte-se do pressuposto de que a oferta de trabalho estaria associada ao nível de salário real, ou seja, o salário real deve ser igual à desutilidade marginal do trabalho e, na função de demanda por trabalho, os empresários maximizam o lucro pelo fato de igualar a produtividade marginal do trabalho com seu custo marginal. Caso não haja imperfeições, a quantidade de trabalho corresponderá ao pleno emprego. Num segundo momento, no mercado de bens e serviços, o nível de produção depende do nível de emprego previamente acordado entre trabalhadores e empresários. Dessa forma, o desemprego no modelo clássico contempla somente o desemprego voluntário (Herscovici, 2006).

Keynes (1996) vai apresentar uma estrutura totalmente diferente da abordagem clássica, pois a determinação do ponto de demanda efetiva vai depender do fato do nível de emprego ser determinado a partir de expectativas de curto e longo prazo organizadas pelos empresários.

Assim, podemos enunciar os seguintes pontos:

i) os assalariados não têm nenhuma influência no mercado de trabalho, pois são os empresários que elaboram as expectativas e as decisões econômicas são elaboradas a partir dessas expectativas;

ii) as políticas econômicas que visam alcançar o pleno emprego ou o aumento deste, se fundamentam nas expectativas, ou seja, nos fatores que são capazes de motivar uma modificação dessas expectativas de longo prazo e não da diminuição do salário real (Cardim de Carvalho apud Herscovici, 2006, p. 6). Esta última medida, além de diminuir a propensão marginal a consumir, vai ampliar o desemprego, pelo fato de diminuir as expectativas de receitas.

Conforme visto em Barrère (apud Herscovici, 2006, p. 7), podemos concluir que não existe mercado de trabalho, no sentido neoclássico. Na Teoria Geral (TG): “a oferta de trabalho não é determinada pela igualação entre a desutilidade marginal do trabalho e a utilidade marginal do salário[...]; a demanda de trabalho não é determinada pela igualação entre o custo e a receita marginais [...]” (Herscovici, 2006, p. 7).

## 3

### A NATUREZA DAS EXPECTATIVAS E ESTABILIDADE DO EQUILÍBRIO

O problema da determinação das expectativas de longo e curto prazo passa pela compreensão do conceito de demanda efetiva, conforme definido por Keynes, e o papel que ela cumpre em cada um dos três modelos descritos em Kregel (1976).

#### ■ 3.1. As expectativas de longo prazo e breve discussão sobre a (não) neutralidade da moeda

A perspectiva pós-keynesiana se depara com o problema da natureza exógena e endógena das expectativas de longo prazo. Assim, para essa escola, é comum afirmar que essas expectativas têm de ser determinadas exogenamente. Uma vez que as expectativas de longo prazo são exógenas, a demanda agregada ( $D = f(N)$ ) é assimilada às expectativas relativas ao conjunto das despesas efetuadas na economia, relacionadas ao consumo,  $D_c$ , e ao investimento,  $DI$ . A função de oferta agregada ( $Z = \Phi(N)$ ) está relacionada aos lucros e salários, ou seja, à distribuição da renda efetiva (Herscovici, 2006). Como já visto, o ponto de demanda efetiva será aquele em que as curvas  $Z$  e  $D$  se cruzam.

A oferta agregada vai determinar qual será a distribuição da renda efetivamente realizada em função das expectativas dos empresários, uma vez que ela se relaciona com os insumos necessários à produção. A demanda agregada aponta as despesas esperadas relativas ao consumo e ao investimento. Dessa forma, no ponto de *demanda efetiva*, toda renda distribuída vai corresponder às despesas esperadas, onde, no curto prazo, as expectativas dos empresários são satisfeitas (Herscovici, 2006). O argumento acima é necessário, mas não suficiente para criticar a Lei de Say: mostraremos, agora, por que o ponto de demanda efetiva é único através do esquema visto em Kregel (1976). O raciocínio parte da seguinte função:

$$\Phi(N) = f(N) = D_c(N) + D_I(e, i) \quad (1)$$

onde  $D_c$  será o componente de demanda agregada que representa as despesas em bens de consumo, que vai depender diretamente do nível de emprego  $N$ . Já  $D_I$  depende da eficiência marginal do capital e da taxa de juros, ou seja, não dependerá da renda corrente.

O fato de existir um único ponto de demanda efetiva constitui a base da Teoria Geral. Trata-se de um *equilíbrio estável*, uma vez que demanda efetiva supõe que as expectativas de curto prazo dos empresários se realizem e as de longo prazo são exógenas, estáveis e não dependem das mudanças das expectativas de curto prazo (Herscovici, 2006).

O equilíbrio da demanda efetiva só se realiza pelo fato de as hipóteses das expectativas se manterem constantes no processo de ajustamento no longo prazo. Como  $D_c$  depende do produto corrente e do emprego de  $N$  trabalhadores, implica que qualquer variação de  $\Phi(N)$  seja diretamente no mesmo sentido de uma variação de  $D_c$ . Essa conclusão vale tanto para a teoria keynesiana quanto para a neoclássica. A diferença entre as duas teorias se dará por meio da determinação de  $D_I$ :

i) caso  $D_I$  varie em função da renda corrente, ou de  $N$ , a equação (1) é verificada para qualquer valor de  $N$ , correspondendo, assim, a um caso da Lei de Say;

ii) no entanto, se  $D_I$ , ou parte de  $D_I$ , não varia em função de  $N$ , não é verificável para todos os valores de  $N$ . Trata-se do caso keynesiano em sua generalidade (Herscovici, 2008).

A questão, segundo Herscovici (2006), é que, para uma análise mais detalhada das expectativas de longo prazo, será necessária a análise das relações entre estas e as expectativas de curto prazo, relacionadas à Dc. É essa influência, das expectativas de curto prazo sobre as de longo prazo, que adicionará o caráter *path dependence* ao processo econômico. Andrade (2011) expressa um raciocínio similar:

Embora, em determinadas situações, fatos muito incertos possam se tornar decisivos, um guia razoável para as decisões correntes é levar em conta os eventos a que se atribui um grau elevado de confiança. Assim sendo, a formação de expectativa de longo prazo sofre alguma influência do estado presente das coisas, a menos que justificativas bem fundadas mudem nossa opinião sobre a situação corrente. A “prática usual” (uma convenção!) dos agentes consiste em observar a situação atual e depois projetá-la no futuro, modificando-a apenas à medida que tenham motivos claros para esperar mudanças (Andrade, 2011, p. 176).

Como o autor ressalta, é natural que os agentes levem em consideração, na formação de suas expectativas para o longo prazo, fatos que ocorrem no curto prazo, portanto, o presente tem o poder de moldar as expectativas para o futuro, segundo esta concepção.

Para Herscovici (2008, p. 4), a determinação de forma exógena das expectativas de longo prazo não é condição suficiente e nem necessária para refutar a Lei de Say, e isso devido a dois motivos: o primeiro consiste em que o investimento depende da diferença entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros nominal, respectivamente  $e$  e  $i$ , sendo que essas duas variáveis são determinadas de forma independente uma da outra. Dessa forma, mesmo que a eficiência marginal do capital dependa de  $N$ , não significa que o investimento variará em função de  $N$ . A função de investimento pode ser descrita desta forma:  $I = e(N) - i(PL)$ , onde  $PL$  é a *Preferência pela Liquidez* (Andrade, 1987, pp. 88-89).

Para os neoclássicos, a definição da taxa de juros é definida em um plano real, através da igualação entre poupança e investimento, tido na Teoria dos Fundos de Empréstimos. A partir disso, a taxa de juros nada mais é do que a recompensa por abrir mão do consumo no presente, ou seja, essa definição de taxa de juros está diretamente ligada ao utilitarismo, escola de pensamento composta por autores como John Mill e William Stanley Jevons (Herscovici,

2002). Portanto, fica claro que a análise de cunho neoclássico apresenta centralidade nos componentes da oferta, de maneira que todo tipo de recurso na economia seria “gasto”, isto é, ou direcionando para o consumo (C) ou para a poupança (S), que nesse caso é remunerada pela taxa de juros como mencionado anteriormente, não existindo vazamentos no sistema.<sup>4</sup> De acordo com a teoria dos fundos de empréstimo, a moeda apresenta como característica a neutralidade justamente por levar em consideração a teoria quantitativa da moeda (TQM). Essa teoria afirma que uma alteração na massa monetária tem como consequência apenas a alteração do nível de preços, não atingindo a esfera real da economia. Como explica Mollo (2004):

Em qualquer caso, porém, no pensamento ortodoxo, a moeda torna-se neutra a longo prazo, sendo a economia real afetada de forma permanente apenas por fatores reais (preferências e tecnologia) [...] Em todas as versões ortodoxas da teoria monetária, o que garante o equilíbrio final com a moeda neutra é um sistema de mercado eficiente e, quanto maior sua eficiência (preços flexíveis, informação perfeita, concorrência perfeita), mais facilmente esta neutralidade é obtida (Mollo, 2004, pp. 328-330).

Fica evidente para as escolas de pensamento que se embasam na TQM que a moeda não tem o “poder” de afetar a esfera real da economia. Nessa concepção, a moeda não passa de um meio de troca e, a partir disso, o que tem valor de fato é a relação de uma mercadoria com a outra; a moeda em si nada mais é do que uma espécie de óleo que lubrifica essa transação (Amado, 2000, p. 44). Esse pensamento é essencialmente antagônico na comparação ao de Keynes, que enfatiza o papel único desempenhado pela moeda, por exemplo, a reserva de valor que afeta as mais diversas decisões, de maneira que o rumo dos fatos não pode ser profetizado sem que se saiba o comportamento da moeda, tanto no curto quanto no longo prazo, ou seja, para Keynes a moeda não possui caráter de neutralidade em nenhum momento do tempo (Amado, 2000, pp. 44-45). Como ressalta Keynes (1973):

---

4 Isto será explicado com mais detalhes no Quadro 1, a seguir.

A moeda desempenha um papel próprio e afeta motivos e decisões e é, resumidamente, um dos fatores operativos nesta situação, desta forma, o curso dos eventos não pode ser predito, nem no longo nem no curto prazo sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro e o segundo estado (Keynes, 1973, p. 408-409).

Para Keynes, a determinação da taxa de juros se dará pela vontade dos agentes em renunciar à liquidez, alienando seu dinheiro em troca de um retorno financeiro (Keynes, 1996; Herscovici, 2006). Ou seja, o investimento não depende somente das variações de  $N$ , mas também das variações da taxa de juros. Como Keynes abarca em sua teoria o pressuposto de que a economia é marcada por incerteza forte, podem existir vazamentos no sistema, ou seja, pode haver um montante de recursos que não irá nem para  $C$  e nem para  $S$ , isto é, por receio ao que pode acontecer no futuro, os agentes podem reter uma parte de sua renda. Keynes chama essa parcela de entesouramento (moeda ociosa), o que na concepção neoclássica não existe. Portanto, para Keynes, o equilíbrio do sistema ocorrerá com racionamento, *a priori*, em nível inferior ao de pleno emprego, possibilitando a existência de desemprego involuntário.

A diferença entre o funcionamento do sistema na teoria keynesiana e na teoria neoclássica pode aparecer descrito de maneira sintética no Quadro 1, a seguir:

### Quadro 1

#### Síntese da composição do sistema

| Teoria                 | Destino dos recursos no sistema  | Funcionamento (alocação da renda)                                                          |
|------------------------|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Neoclássica (Ortodoxa) | $Og = S + C$<br>$Dg = C + I$     | Não existe vazamento no sistema. Tudo o que é produzido é consumido de alguma forma.       |
| Keynesiana             | $Og = S + C + E$<br>$Dg = C + I$ | Existem vazamentos no sistema devido à existência de entesouramento por parte dos agentes. |

Fonte: Elaborado pelos autores, com base em Herscovici, 2002, pp. 264-274.

Onde:  $O_g$  é a oferta global;  $D_g$  é a demanda global;  $S$  é poupança;  $C$  é o consumo;  $I$  é o investimento e  $E$  é o entesouramento. Um aumento da preferência pela liquidez por parte dos agentes tende a aumentar o montante de recursos destinados ao entesouramento, o que, por consequência, gerará uma situação cada vez mais distante do pleno emprego (Andrade, 1987, p. 85).

O segundo motivo diz que a eficiência marginal do capital possui um componente exógeno, o *animal spirit* ou grau de confiança do empresário, e um endógeno. Se as expectativas de longo prazo são consideradas como dependentes das expectativas de curto prazo, o processo é *path dependent*, e parte das expectativas de longo prazo dependem da variação da renda corrente (Herscovici, 2008, p. 4). Como bem observa Andrade (1987):

Podemos afirmar que o processo capitalista de produção e de circulação como um todo pode ser compreendido em toda a sua totalidade e dinâmica se visualizado à luz de mudanças que ocorrem ao longo do tempo, isto é, a partir da ótica de uma temporalidade histórico-teórica que lhe é inerente. Neste aspecto, um sistema em permanente mutação é incompatível com a ideia de equilíbrio estável, tal qual apregoam os adeptos da escola neoclássica (Andrade, 1987, pp. 83-84).

A partir da interpretação keynesiana é possível denotar que o tempo histórico é de importância sumária para explicar o sistema capitalista. Isto é, para ambos os autores supracitados, as expectativas se formam através de um processo que leva em consideração a história.

Podemos dizer, então, que na teoria neoclássica a taxa de juros funciona como fator que iguala a poupança ao investimento, da mesma maneira como o preço de uma mercadoria é fixado no nível em que a procura se iguala à oferta. Por meio de variações da taxa de juros, a igualdade entre poupança e investimento está sempre garantida: um aumento da poupança será compensado por um aumento do investimento. Trata-se da verificação da Lei de Say, no sentido de que todo ato individual de poupar corresponde, necessariamente, a um ato individual de investir (Keynes, 1996, pp. 173-180). Keynes, no entanto, mostra que a taxa de juros deve ser determinada exogenamente, a partir da preferência pela liquidez e da quantidade de moeda. Em função disso, nada indica que o equilíbrio realizado corresponda a uma situação de pleno emprego (Herscovici, 2011).



## ■ 3.2. Natureza do equilíbrio

Kregel (1976), analisando a Teoria Geral, vai ressaltar que o equilíbrio para os neoclássicos e para Keynes são conceitualmente diferentes. A TG caracteriza-se pelo fato de as expectativas não serem realizadas, mesmo no longo prazo, por haver incerteza nesse universo. O equilíbrio será determinado pela demanda efetiva e não pelo resultado de um processo de equilíbrio geral walrasiano. Para Keynes, as expectativas de longo prazo são sempre constantes e, mesmo que as de curto prazo não se realizem, não afetarão as de longo prazo. Esse autor distinguiu três modelos de equilíbrio a partir da visão de Keynes e a diferença entre eles está nas diferentes hipóteses sobre as expectativas:

i) *modelo de equilíbrio estático*: nesse modelo, as expectativas de longo prazo são dadas e constantes e não respondem às expectativas de curto prazo, que são sempre satisfeitas. Portanto, não existe interação entre esses dois tipos de expectativas. Assim que as funções de demanda e oferta agregada são estabelecidas, o equilíbrio de demanda efetiva é mantido.

ii) *modelo de equilíbrio estacionário*: as expectativas de curto prazo podem acontecer, mas ainda não podem influenciar as de longo prazo, que se mantêm constantes. Como há independência entre as expectativas de curto e longo prazo, as revisões das expectativas individuais não alterarão o estado das expectativas gerais, e o equilíbrio de demanda efetiva será novamente atingido.

iii) *modelo de equilíbrio móvel*: é quando as expectativas de curto prazo não são verificadas e a revisão dessas modificam as de longo prazo. O ponto de demanda efetiva dificilmente será alcançado, pois apenas quando os dois tipos de expectativas são independentes e a expectativa de longo prazo é constante é que se pode falar em estabilidade da demanda efetiva através da variação do volume do emprego (Herscovici, 2006).

Portanto, os dois primeiros modelos de equilíbrio, estático e estacionário, são estáveis, e esta estabilidade da demanda efetiva não se constitui no método ideal para analisar o processo econômico no que concerne ao investimento. Será o equilíbrio móvel que vai rejeitar a ideia do *animal spirit* como único determinante do investimento, pois este não vai oferecer uma explicação satisfatória; sua determinação será exógena e não condizente com a teoria de Keynes em relação à natureza do capital.

Herscovici (2006) alega que o equilíbrio móvel pode ser qualificado como dinâmico:

[...] a modificação das expectativas de curto prazo, na curva D, gera uma modificação das expectativas de longo prazo: a curva Z se desloca e nada indica que o sistema alcança o novo ponto de demanda efetivo estável. Por outro lado, o ponto de Demanda Efetiva se modifica e, conseqüentemente, o nível de emprego. Trata-se de uma *abordagem dinâmica* pelo fato de as variações da renda e do emprego serem explicadas a partir de dois mecanismos: (a) a convergência para a posição de equilíbrio; (b) a própria mudança do valor que corresponde a essa posição de equilíbrio (Hercovici, 2006, p. 11).

Desse modo, o modelo de equilíbrio móvel, apesar de aumentar o grau de complexidade dos processos econômicos, fornece uma explicação endógena para as flutuações de emprego e renda. Além disso, a caracterização de um modelo *path dependent* se dará através da determinação parcial das expectativas de longo prazo através das de curto prazo, pois alterações da renda e do produto passam a ser preponderantes da determinação do investimento. Como afirma Hercovici (2002):

O conceito pós-keynesiano de incerteza dá conta deste indeterminismo e da utilização de um tempo histórico não reversível: não há possibilidades de assimilar a probabilidade à frequência, pelo fato de não se poder repetir n vezes a mesma experiência. Não é possível repetir n vezes a mesma experiência visto que não serão encontradas as mesmas condições iniciais n vezes; este último dá conta de um tempo histórico (Hercovici, 2002, p. 68).

Portanto, é possível observar que o raciocínio englobando a ideia de que as decisões e expectativas elaboradas e realizadas no curto prazo tendo poder de modificar as de longo prazo é uma concepção que possui maior poder de análise para explicar o mundo real, onde a história e o tempo são determinantes-chave na trajetória econômica, uma vez que cada momento da história é único, irrepetível (Hercovici, 2002, p. 68; Andrade, 1987, p. 90).

A partir da tipologia enunciada por Kregel, podemos elucidar certas conclusões teóricas: Keynes utiliza dois tipos de modelos de equilíbrio: o primeiro, estático e estacionário, para definir o ponto de demanda efetiva e o segundo, modelo de equilíbrio móvel, para se aproximar do mundo real e sua complexidade.

Resumindo, a estabilidade do equilíbrio representado pela demanda efetiva não oferece uma explicação endógena das flutuações da renda e do emprego, não permite explicar as modalidades de elaboração das expectativas de longo prazo e nem analisar sua relação com as de curto prazo, por conta de seu caráter estático. Podemos dizer que o *animal spirit* não fornece uma explicação satisfatória acerca da natureza do capital; além de exogeneizar as causas das flutuações econômicas, ele não corresponde ao método empregado por Keynes na TG.

“O equilíbrio móvel constitui assim o instrumento analítico adequado para conceber e elaborar um estudo da dinâmica do sistema” (Herscovici, 2006, p. 13). A despeito disso é possível interpretar que Keynes elabora seu raciocínio na Teoria Geral embasado no modelo de equilíbrio estacionário para refutar a teoria neoclássica:

Apesar de mover-se no mesmo terreno pantanoso da ideia de equilíbrio, coube a Keynes a refutação, do ponto de vista interno da *rationale* neoclássica que diz estarem no equilíbrio do mercado de trabalho as condições garantidoras do equilíbrio de pleno emprego dos fatores (o que nos faz crer que, apesar da revolução, a persistência nos erros por parte dos economistas de hoje diz mais respeito à refratariedade das crenças econômicas, cujos dogmas são tão ou mais rígidos que a virgindade de Nossa Senhora) (Andrade, 1987, p. 87).

Justamente para comprovar que mesmo se o raciocínio for elaborado em termos de um “equilíbrio”, será um equilíbrio que não garante a situação de pleno emprego. Ou seja, nada garante que o sistema se autorregulará até chegar a uma situação de pleno emprego.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por meio deste trabalho, buscou-se essencialmente apresentar os argumentos da teoria de Keynes para refutar o *mainstream* clássico através do Princípio da Demanda Efetiva. Assim, Keynes mostra que na TG a estrutura teórica clássica preconizava a oferta como criadora da própria demanda e que o siste-

ma econômico atuava em pleno emprego dos fatores e sempre em equilíbrio, sendo que só existiria desemprego se os trabalhadores se recusassem a trabalhar, fato que não era verificado na realidade.

Nesse sentido, Keynes aponta a formação de expectativas de curto e, principalmente, de longo prazo dos agentes econômicos em períodos de incerteza como fator preponderante, não só para a recuperação que se fazia necessária naquele momento de crise do sistema capitalista em que estava inserido quando escreveu a TG, mas para o sistema econômico em geral.

Dessa forma, para Keynes, a Lei de Say é falha. Não há como afirmar que qualquer produção encontrará um nível de demanda correspondente a fim de que o sistema retorne ao pleno emprego. Keynes nega que exista um mercado de trabalho, pois através do ponto de demanda efetiva ele mostra que existe um limite para o lucro do empresário, pois a propensão marginal a consumir é sempre menor que um. Nada vai indicar que os empresários atinjam uma situação de pleno emprego, havendo, assim, a possibilidade de desemprego involuntário. Keynes também nega a TQM na qual a teoria dos fundos de empréstimo está ancorada, afirmando que não existe neutralidade da moeda nem no curto e nem no longo prazo. Não obstante, também elucida que parte da renda dos agentes pode se destinar ao componente entesouramento, o que não existe na teoria neoclássica; dessa forma, é possível um equilíbrio com racionamento de recursos, o que cria a possibilidade de desemprego involuntário.

No que diz respeito às expectativas de curto e longo prazo, ficou claro que quando as expectativas de curto prazo influenciam as de longo prazo, haverá um caráter *path dependent* no sistema econômico. Porém, a TG caracteriza-se pelo fato de as expectativas não serem realizadas, mesmo no longo prazo, por conta de haver incerteza nesse universo. Dessa forma, através da visão de Kregel elucidaram-se três tipos de modelo de equilíbrio a partir da TG, onde os dois primeiros modelos de equilíbrio, estático e estacionário, são estáveis e essa estabilidade da demanda efetiva não se constitui no método ideal para analisar o processo econômico no que concerne ao investimento. Será o equilíbrio móvel que, por ter um caráter dinâmico, melhor fornece uma explicação das flutuações do emprego e da renda. Portanto, esse equilíbrio se tornará uma ferramenta para a elaboração de um estudo do sistema econômico.

## KEYNES AND THE EFFECTIVE DEMAND PRINCIPLE: REFUTATION OF SAY'S LAW, DETERMINATION OF EXPECTATIONS AND NATURE OF BALANCE

### Abstract

The article below focuses on clarifying the questions coming up from the so-called Keynes Effective Demand Principle, presented in his General Theory. Therefore, it demonstrates how Keynes defined the concepts used in the elaboration of the so-called Effective Demand and illustrates its economic characteristics; how this principle refuted Say's Law, that is, the prevailing macroeconomic mainstream and clearing the questions about the lack of (neoclassical) labor market and the possibility of involuntary unemployment. Besides, it is necessary to analyze the nature of short and long term expectations and their relationship to each other, then achieving the understanding of the equilibrium models proposed by Kregel from the Keynesian theory and its viability to comprehend the dynamics of the economic system.

**Keywords:** Effective demand; equilibrium; expectations; uncertainty; money.

### Referências

- Amado, A. M. (2000). Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não-neutralidade da moeda. *Ensaios FEE*, (21)1, 44-81.
- Andrade, R. P. (1987). Expectativas, incerteza e instabilidade no capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes. *Revista de Economia Política*, São Paulo, 7(2), 81-94, abr./jun.
- Andrade, R. P. (2011). A construção do conceito de incerteza: uma comparação das contribuições de Knight, Keynes, Shackle e Davidson. *Nova Economia*. 21 (2), Belo Horizonte.
- Chick, V. (1993). *Macroeconomia após Keynes: um reexame da Teoria Geral*. Rio de Janeiro: Forense Universitária.
- Freud, S. (1978). *O Futuro de uma Ilusão*. São Paulo: Abril Cultural. Coleção Os Pensadores.
- Herscovici, A. (2002). *Dinâmica macroeconômica: uma interpretação a partir de Marx e de Keynes*. Vitória: Ediuves.
- Herscovici, A. (2006). O modelo de Harrod: natureza das expectativas de longo prazo, instabilidade e não linearidade. *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, 15(1), 29-55, jan./jun.

Herscovici, A. (2008). *Path dependence e análise (pós) keynesiana*. In I Encontro da Associação Keynesiana Brasileira, 2008, Campinas. Anais do I Encontro da Associação Brasileira Keynesiana. Campinas, 1-15.

Herscovici, A. (2011). *Keynes e o conceito de capital: reflexões epistemológicas a respeito das premissas sraffaianas da Teoria Geral*. In IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2011, Rio de Janeiro. Anais do IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Rio de Janeiro, 1- 22.

Keynes, J. M. (1973). *The general theory: part I - preparation*. Cambridge: Macmilian. v.13. (The collected writings of John Maynard Keynes).

Keynes, J. M. (1996). *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural.

Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit*. Chicago: Chicago Press University.

Kregel, J. A. (1976). Economic methodology in the face of uncertainty: the modelling methods of Keynes and the post-keynesians. *The Economic Journal*, 86, 209-225.

Mollo, M. L. R. (2004). Ortodoxia e heterodoxia Monetárias: a questão da neutralidade da moeda. *Revista de Economia Política*, 24(3), 323-343.

Say, J.-B. (1986). *Tratado de economia politica*. São Paulo: Abril Cultural, v. I.

Veblen, T. [1899]. (1983). *A teoria da classe ociosa: um estudo econômico das instituições*. São Paulo: Abril Cultural.

Veblen, T. [1904] (1966). *Teoria da empresa industrial*. Rio de Janeiro: Globo.