

# Pigou e a revolução keynesiana<sup>1</sup>

---

Rogério Arthmar<sup>2</sup>

## Resumo

O artigo contempla a evolução do posicionamento de Pigou no tocante à Revolução Keynesiana. Preliminarmente, procede-se rápida contraposição entre sua abordagem e a de Keynes ao problema do desemprego. Após, apresenta-se a resposta inicial de Pigou à *Teoria Geral*, juntamente com a réplica do campo keynesiano. Na continuação, reconstitui-se o surgimento do “efeito Pigou” no contexto do equilíbrio de longo prazo do estado estacionário clássico, bem como o elenco de críticas a esse mecanismo apresentadas por diversos economistas da época. Na parte final, resgata-se a avaliação retrospectiva de Pigou sobre a contribuição de Keynes à teoria econômica, comparando-a com sua reação inicial ao avanço do keynesianismo no meio acadêmico.

**Palavras-chave:** Pigou; Revolução keynesiana; Teoria clássica; Equilíbrio macroeconômico.

## Abstract

This paper contemplates the evolution of Pigou's stance towards the Keynesian Revolution. Preliminarily, a brief contrast between his and Keynes's approach to the problem of unemployment is made. After that, Pigou's first reactions to *The General Theory* are presented, along with the rejoinder from the Keynesian camp. In the sequence, the emergence of the “Pigou effect” in the context of the classical stationary state long run equilibrium is reconstituted, as well as the body of criticism to such mechanism formulated by many economists at that time. In the end, Pigou's last assessment of Keynes's contribution to economic theory is retrieved, comparing it to his initial impressions on the advance of Keynesianism in the academic world.

**Key words:** Pigou; Keynesian revolution; Classical theory; Macroeconomic equilibrium.

**JEL** B00, B20, B22, B30, B31.

## Introdução

O papel de Pigou no desenvolvimento da macroeconomia do século XX tem sido apreciado, preferencialmente, a partir da visão de Keynes sobre as deficiências da concepção pigoviana do emprego e de suas conexões internas com a “teoria clássica” (cf. Collard, 1983; Rima, 1986; Aslanbeigui, 1992; Cottrell, 1993 e Brady, 1994). Pouca ênfase, no entanto, tem sido dispensada à forma como o próprio Pigou interagiu com a nova economia keynesiana após a publicação de *The general theory of employment, interest and money (GT)*. Recentemente, alguns autores procuraram cobrir essa lacuna, mas sem deixar de incorrer em

---

(1) Trabalho recebido em julho de 2005 e aprovado em novembro de 2005.

(2) Professor do Programa de Mestrado em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo.  
E-mail: <arthmar.vix@terra.com.br>.

limitações. Ambrosi (2003), por exemplo, apesar de detalhar as posições teóricas em conflito na Universidade de Cambridge no período do entreguerras, detém-se apenas na primeira contestação de Pigou à teoria keynesiana, ao final dos anos 1930, omitindo as manifestações posteriores do economista britânico sobre o tema. Já Collard (2004) oferece, com efeito, exposição histórica abrangente do pensamento do Professor, porém, de forma um tanto casual por estar inserida no contexto de um relato biográfico.

O presente artigo busca reconstituir, de maneira mais linear, a turbulenta relação de Pigou com a Revolução Keynesiana, pontilhada com as eventuais participações de Keynes e seus seguidores. Para isso, após breve recapitulação do principal foco de divergência entre ambos os autores no que concerne à operação do mercado de trabalho, examina-se a resposta inicial de Pigou ao modelo analítico da *GT*, bem como o contra-ataque imediato de Keynes e Kaldor. Após, passa-se ao segundo estágio do debate, nos anos 1940, quando o “efeito Pigou”, introduzido como fator de reversão dos processos deflacionários e de estabilização do pleno emprego, motiva uma bateria de críticas por parte de vários economistas. Ao final, discute-se a avaliação retrospectiva de Pigou no tocante ao legado de Keynes e à propagação da corrente keynesiana no meio acadêmico.

## **1 A macroeconomia de Pigou e o “efeito Keynes”**

Nos anos precedentes à publicação da *GT*, as principais obras de Pigou versavam sobre os ciclos econômicos e os determinantes do emprego. Tanto em *Industrial fluctuations* (1927) quanto em *The theory of unemployment* (1933), a análise agregada pigoviana desenvolve-se a partir da dicotomia entre os planos real e monetário da economia. Fiel à tradição teórica em voga nas primeiras décadas do século XX, Pigou propõe uma leitura da dinâmica capitalista assumindo a dicotomia entre as taxas de juros real e monetária como elemento central na raiz dos fenômenos cíclicos e do desemprego (cf. Haberler, 1936a; [1936b], caps. 1-5 e Laidler, 1999, caps. 2-7). Resumidamente, as curvas de poupança e de investimento, mensuradas em termos reais, dariam origem a uma taxa de juros de equilíbrio “apropriada” (*proper rate*), a qual seria contraposta à taxa de juros “efetiva” (*actual rate*) estabelecida pela demanda e oferta de crédito. Registrada discrepância entre ambas as taxas, quer por melhoria na rentabilidade prevista dos investimentos, elevando assim a taxa de juros apropriada, quer por fatores estritamente monetários, como uma ampliação nas reservas bancárias capaz de reduzir a taxa de juros efetiva, ocorreria variação no poder de compra via crédito sem contrapartida equivalente na oferta de bens e serviços. Teria início, então, uma série de reajustes nos preços cujos efeitos redistributivos e sobre as expectativas conformariam um processo cumulativo de natureza cíclica (Pigou, 1924, p. 97-131; 1927a, p. 26-106 e 1933, p. 183-243).

Já em sua explicação do desemprego, Pigou reformula a doutrina clássica do fundo de salários ao supor o montante de bens de consumo disponíveis para investimento, no curto prazo, determinado pela condição de igualdade entre salário real e produto marginal do trabalho. Deduzindo-se da oferta total de bens salariais o consumo das classes não assalariadas, restaria um excedente que, dividido pelo salário real em vigor, forneceria a demanda agregada por mão-de-obra. A pedra de toque da teoria pigoviana do emprego, contudo, residia naquilo que Pigou convencionou denominar política salarial (*wage policy*) (cf. 1927b; 1933, p. 252-262; [1941], p. 87-90 e [1945], p. 26-29). Numa palavra, na ação sindical em prol de maiores salários reais, à custa de menor número de contratações, respaldada pelas políticas públicas de amparo aos desempregados. Em tais circunstâncias, o desemprego, no curto prazo, resultaria não só de retrações cíclicas na procura por mão-de-obra como também da prevalência de um salário real superior ao nível competitivo que garantiria ocupação integral da força de trabalho em face da demanda existente.

Apesar de favorável aos gastos públicos como instrumento de recuperação da economia nas quadras recessivas, Pigou minimiza o impacto positivo de tal iniciativa. Em sua opinião, a política salarial acabaria por se impor, no longo prazo, a despeito do montante acrescido da demanda.<sup>3</sup> O único remédio duradouro para o desemprego consistiria no reconhecimento, por parte dos trabalhadores, da necessidade de moderar suas aspirações salariais. Discutindo a estagnação econômica da Inglaterra nos anos 1920, sentencia Pigou:

Mudanças no estado da demanda [por trabalho] são, obviamente, relevantes, mas quando qualquer estado dado da demanda torna-se plenamente estabelecido, as taxas de salário real estipuladas pelos trabalhadores ajustam-se às novas condições [...] Para diminuir o desemprego pelo lado dos salários teria sido necessário, após reduzirem-se as desigualdades salariais e redistribuir-se apropriadamente o trabalho, reduzir-se, *também*, a taxa média dos salários reais (1933, p. 248, 270, *itálicos no original*).

Keynes, na *GT*, investe contra a teoria pigoviana do emprego por entendê-la a expressão mais articulada da antiga linhagem ricardiana, representada por nomes como Stuart Mill, Marshall e Edgeworth, de assumir o produto ao nível de pleno emprego no estudo do valor e da distribuição. Os postulados de igualdade entre o salário real e o produto marginal do trabalho, bem como entre a utilidade dos bens adquiridos pelo salário e a desutilidade marginal do volume de emprego, fundamentariam toda análise clássica do mercado de trabalho. Segundo essa concepção, o desemprego seria exclusivamente friccional, motivado por obstáculos ao deslocamento dos fatores de produção de um a outro ramo de

---

(3) Aqui, Pigou recorre à noção marshalliana de que, no equilíbrio dinâmico dos mercados, a demanda possuiria importância maior no curto prazo, enquanto as condições de oferta assumiriam papel decisivo com o transcurso do tempo (cf. Frisch, 1950).

atividade ou, então, voluntário, devido à recusa de alguns trabalhadores em aceitar remuneração compatível com seu produto marginal (Keynes, [1936], p. 4-15).

Essa maneira de diagnosticar o problema parecia de todo inadequada a Keynes. Em seu ponto de vista, trabalhadores e patrões não teriam condições de estipular o salário real, cabendo-lhes unicamente a faculdade de negociar seu valor nominal. Antes, o poder de compra dos salários, para Keynes, estaria determinado fora do mercado de trabalho, posto que as expectativas empresariais referentes às receitas de vendas, combinadas à função oferta agregada, definiriam o emprego total na economia. Dado o salário nominal, um aumento na demanda efetiva, por exemplo, viria acompanhado por algum reajuste nos preços devido à operação dos rendimentos decrescentes, implicando queda na remuneração efetiva do trabalho e ampliação no emprego até o produto marginal do último homem contratado igualar-se ao novo salário real (Keynes, [1936], p. 23-32, 46-51 *passim*).

De acordo com Keynes, a recomendação de cortes salariais propugnada por Pigou apresentaria eficácia duvidosa em razão da negligência de seus desdobramentos sobre a despesa agregada. Para a medida lograr resultado seria imprescindível que ela redundasse em acréscimo no consumo, no investimento ou, alternativamente, em diminuição na taxa de juros. O cenário mais provável apontado por Keynes consistiria naquele onde o recuo nos preços e nos rendimentos, induzido pelo declínio nos salários, atenuaria a demanda por moeda para transações, permitindo assim menor taxa de juros e, por conseguinte, maior investimento, mecanismo conhecido como “efeito Keynes”. Em vista das incertezas inerentes a uma redução indiscriminada dos salários, afigurar-se-ia mais racional, seguindo esse raciocínio, promover o emprego via expansão direta da oferta monetária:

Considerando-se a natureza humana e nossas instituições, somente uma pessoa ingênua poderia preferir uma política de salários flexíveis em detrimento de uma política de oferta monetária flexível, a menos que tal pessoa apontasse vantagens da primeira alternativa que não pudessem ser obtidas pela segunda (Keynes, [1936], p. 268).

## **2 Primeira reação de Pigou à *General Theory***

Logo em 1936, Pigou publica ácida resenha sobre a *GT*, ainda sob o impacto direto do agressivo ataque de Keynes à teoria clássica do emprego. Num texto fragmentado e desprovido de seu característico rigor analítico, Pigou não vai muito além de recriminar o que entende a retórica pretensiosa utilizada por Keynes: “O tom geral de soberba e o ar de superioridade dirigido a seu antigo mestre Marshall são particularmente lamentáveis”, acusa ele com veemência (1936, p. 115). Adiante, denuncia a redação confusa do livro, marcada por obscuridade de conceitos, indisciplina metodológica e inconsistências internas,

como principal causa da dificuldade de assimilação de seu conteúdo pela comunidade dos economistas.

Sob o ponto de vista da teoria econômica propriamente dita, Pigou não chega a firmar uma sólida linha de argumentação, limitando-se a enumerar alguns pontos de discordância com certas teses da *GT*. Assim, no tocante à poupança, sustenta ele que, regra geral, ninguém pouparia pelo mero desejo de acumular moeda sem intenção de, após algum tempo, adquirir um bem de consumo ou investir em ações. A postura de Keynes sobre o assunto decorreria da presunção equivocada de todo ato de economia reverter em entesouramento, hipótese válida apenas durante o intervalo no qual a abstinência não houvesse ainda se convertido em despesa. Uma avaliação mais consistente do assunto, todavia, informa Pigou, exigiria referência aos efeitos da poupança sobre a taxa de juros, os quais dependeriam, por sua vez, da política efetiva adotada pelos bancos.

Quanto à repercussão das variações salariais sobre o emprego, Pigou reitera que estando as taxas de juros manipuladas pelas autoridades com o objetivo de estabilização dos preços, cortes nos salários nominais implicariam, em verdade, queda no salário real e, por conseqüência, ampliação no emprego. Em relação a esse aspecto, insiste ainda que as ações públicas voltadas a consolidar o pleno emprego, como pretendido por Keynes, possuiriam alcance restrito haja vista que os trabalhadores, no correr do tempo, acabariam optando pela estratégia de menos vagas e maior salário real. Por fim, com incontida dose de sarcasmo, afirma: “Vimos um artista lançar flechas à Lua. Seja lá o que se pense sobre sua perícia, podemos todos admirar sua virtuosidade” (1936, p. 132).

Keynes, de sua parte, em correspondência a Robertson (Moggridge, 1973, v. XIV, p. 87), não tardou a deplorar o caráter frívolo e infantil da resenha de Pigou, de quem aguardava retorno mais refinado em termos teóricos. Nada do que constava do artigo, escreveu Keynes, parecia capaz de suscitar-lhe a elaboração de uma réplica, especialmente por não ter Pigou, em momento algum, contemplado a análise cuidadosa de *The theory of unemployment* formulada em apêndice ao Capítulo 19 da *GT*. A aparente inclinação à controvérsia atribuída à sua pessoa, esclarece Keynes, refletiria apenas a necessidade de contrapor suas novas idéias àquelas que previamente compartilhara com seus mestres e pupilos, destacando-se, entre os primeiros, o próprio Pigou, que nada mais demonstrara além de irritação injustificada com o teor da *GT*. Keynes, sem embargo, confia ainda permanecer interessado na opinião do Professor, aguardando, provavelmente, que a mensagem fosse a ele repassada por Robertson.

O convite parece ter surtido efeito já no ano seguinte, quando Pigou redige *Real and money wages in relation to unemployment*, publicado na edição de setembro de 1937 do *Economic Journal*. O objetivo declarado do artigo consistia em provar, contra as alegações de Keynes, que uma redução nos salários ocasionaria, por si só, expansão no emprego independentemente de sua

repercussão sobre a taxa de juros. Para tanto, Pigou propõe um “modelo simplificado” de análise apoiado nas seguintes premissas: (i) trabalho homogêneo e salários uniformes; (ii) estoques fixos de terra e de capital com duração infinita, ou seja, sem depreciação; (iii) período de produção similar para todos os bens de consumo e (iv) curvas de oferta e de demanda idênticas para todas as mercadorias. Quanto às variáveis relevantes do modelo,  $r$  denotaria a taxa de juros monetária,  $x$  o número de trabalhadores empregados em cada unidade produtiva,  $w$  o salário nominal,  $p$  o nível de preços e  $\psi(x)$  a função de produção com rendimentos decrescentes. A partir dessas especificações e considerando a defasagem entre o pagamento dos salários e a venda do produto, a condição de equilíbrio para a firma representativa sob concorrência perfeita tomaria a forma

$$w(1+r)=p\psi'(x) \quad (1)$$

Nas condições descritas, o resultado final de um rebaixamento nos salários estaria sujeito à evolução das demais variáveis na equação acima. Tratando-se de uma economia estacionária sem investimento, explica Pigou, a taxa de juros de equilíbrio não poderia diferir da taxa de desconto intertemporal  $\rho$  dos rendimentos futuros definida pelo público (a esse respeito, veja-se Ramsey, 1928, p. 553-559). O nível de preços, conforme a equação de trocas, ficaria determinado pelo quociente entre a oferta monetária  $M$ , multiplicada por sua respectiva velocidade de circulação  $V$ , e o produto total  $\psi(x)n$ , representando  $n$  o número de firmas da economia. Além disso,  $M$  seria função positiva de  $r$ , de modo que quanto maior a taxa de juros, maior a disposição a emprestar por parte dos bancos. Já a velocidade de circulação da moeda  $V$  dependeria, em primeiro lugar, de  $r$ , uma vez que eventuais aumentos no custo de retenção do dinheiro levariam à sua rotação mais rápida. Em acréscimo,  $V$  estaria positivamente relacionada à participação dos salários na renda, dado que os trabalhadores receberiam pagamento em intervalos menores que os não assalariados, cujos rendimentos mais espaçados no tempo exigiriam a provisão de encaixes monetários maiores.

Isso posto, numa economia estacionária sem investimento em capital fixo, não haveria razão para a taxa de juros diferir da taxa de desconto intertemporal, ou seja,  $r=\rho$ . Logo, aduz Pigou, uma redução nos salários traduzir-se-ia, de fato, em abatimento nos custos variáveis  $w(1+r)$ . Caso o corte salarial não fosse seguido de imediato por ampliação no emprego, a produção total da economia permaneceria inalterada, bem como o produto marginal  $\psi'(x)$ . O efeito último da redução nos salários, por conseguinte, passaria a depender criticamente da evolução do nível de preços  $p$ . Se ele caísse na mesma proporção dos salários nominais, a redução nos custos estaria acompanhada por queda equivalente no valor do produto marginal da mão-de-obra e, portanto, nenhum novo posto de trabalho seria criado.

Mas um declínio nos preços dessa magnitude, pondera Pigou, teria lugar apenas em presença de uma retração na demanda total  $MV$ . A oferta monetária,

porém, não sofreria alteração em virtude da rigidez da taxa de desconto intertemporal e, por conseqüência, da taxa de juros. A velocidade de circulação, nessa hipótese, somente poderia modificar-se em presença de uma mudança na distribuição da renda entre trabalhadores e não assalariados. Para que assim viesse a acontecer, dado o nível de emprego original, seria imperativa certa transferência anterior de renda aos não assalariados. Isso, contudo, exigiria que os preços não houvessem se retraído tanto quanto os salários, contrariamente ao que se pretendia demonstrar! Mediante esse *reductio ad absurdum*, Pigou julga comprovada a ocorrência de desequilíbrio entre oferta e demanda em resposta a uma redução salarial, cuja medida contábil apareceria na rubrica de ganhos extraordinários das empresas. A correção de tal desajuste envolveria, portanto, aumento no emprego até restabelecer-se a condição de maximização dos lucros competitivos expressa pela equação (1).

Em contraposição, Pigou faz questão de assinalar que uma queda na taxa de juros não poderia ser qualificada um evento com propriedades análogas ao corte salarial, como pensava Keynes. Mesmo significando ela redução direta nos custos variáveis, seria preciso levar em conta seu impacto total sobre a demanda por bens e serviços. Ora, a redução na taxa de juros implicaria oferta monetária menor por parte dos bancos, ou seja, diminuição em  $M$ . Conjuntamente, porém, embora  $V$  pudesse crescer com o aumento no emprego induzido pela redução em  $w(1+r)$ , a velocidade de circulação tenderia a se desacelerar em virtude da diminuição no custo de se reter moeda. Diante dessa combinação de forças conflitantes, não seria lícito eliminar-se, *a priori*, a conjectura de uma redução na taxa de juros redundar em contração na demanda total  $MV$ . Se assim efetivamente sucedesse, a conseqüente queda nos preços poderia neutralizar o estímulo à procura por mão-de-obra ocasionado pela diminuição na taxa de juros. Em razão disso, Pigou acredita não só haver resgatado a tese clássica de eficácia direta das reduções salariais na promoção do emprego como, também, ter enfraquecido a posição keynesiana favorável à manipulação da oferta monetária:

Não estou preocupado aqui com os méritos comparativos de expedientes diversos. É suficiente para meu objetivo demonstrar que um corte no salário nominal não é apenas uma peça num ritual que permite à causa real da expansão do emprego – uma queda na taxa de juros monetária – entrar em ação (Pigou, 1937, p. 411).

### 3 A resposta de Keynes e Kaldor

Antes mesmo de vir à luz, o texto de Pigou despertaria franca oposição de Keynes, insatisfeito com o aval de Robertson à sua publicação. Em volumosa correspondência com Kahn, Joan e Austin Robinson, Kaldor, Robertson e o próprio Pigou (Moggridge, 1973, v. XIV, p. 234-262), Keynes deixou manifesto seu descontentamento com a estrutura analítica do artigo, considerada por ele repleta de incongruências. Suas críticas direcionavam-se, inicialmente, às confusas

relações funcionais entre a demanda por moeda e a taxa de juros, à omissão da preferência pela liquidez e ao conceito de economia estacionária, uma “terra glacial” (*frozen land*) apartada de toda realidade. Na versão final de sua concisa resposta a Pigou, publicada na edição de dezembro de 1937 do *Economic Journal*, Keynes, porém, restringiu-se somente a antecipar uma deficiência crucial do “modelo simplificado”, a ser mais bem explorada por Kaldor, como veremos nos parágrafos seguintes. Em síntese, o argumento básico de Keynes dirigia-se à recusa de Pigou em incorporar a renda como fator determinante da disposição a poupar. Sendo a taxa de juros que torna a poupança nula dada pela taxa invariante de desconto intertemporal, qualquer nível de emprego apresentar-se-ia como de equilíbrio, posto que toda a renda gerada, independentemente de seu montante, converter-se-ia de pronto em despesas de consumo, uma vez inexistir, por hipótese, investimento em capital fixo (Keynes, 1937, p. 743-745).

Kaldor, por seu turno, encarregou-se de examinar em maior profundidade as limitações do “modelo simplificado”. Desde logo, tratou ele de assinalar que a suposição de uma economia estacionária poderia ser interpretada como caso particular de um sistema mais geral com acumulação positiva de capital. A função poupança utilizada por Pigou, tendo como único argumento a taxa de juros, deveria, de acordo com Kaldor, depender também positivamente do nível de renda ou, ainda, do emprego total, como indicara Keynes na *GT*.<sup>4</sup> Em assim procedendo, o aumento no emprego induzido por um corte salarial, nos moldes sugeridos por Pigou, passaria a depender, rigorosamente falando, de variação anterior na taxa de juros. E a razão para tanto seria simples. O crescimento na renda associado à expansão no emprego originaria uma poupança adicional que, se não compensada por redução concomitante na taxa de juros, implicaria demanda insuficiente para absorver a oferta disponível. Ou seja, o emprego e a renda retornariam ao seu nível original, tornando inócua a redução nos salários nominais (Kaldor, 1937, p. 745-751).

No caso mais comum de uma economia com estoque variável de capital, Kaldor mantém que a hipótese de poupança nula deveria ser substituída pela restrição alternativa de igualdade da mesma com o investimento agregado. Assumindo-se as inversões privadas como negativamente influenciadas pela taxa de juros e positivamente pelo nível de renda, ficaria estabelecida uma relação precisa entre essas duas últimas variáveis de modo a garantir o equilíbrio no mercado de bens e serviços. Tal curva, explicitando as diferentes combinações entre taxa de juros e renda para as quais se verificaria a equivalência entre poupança e investimento, nada mais seria, como lembra Kaldor, do que a relação

---

(4) Keynes, de fato, objetou contra tal caracterização dos determinantes da poupança. A taxa de juros, em sua forma de ver, poderia influenciar unicamente a propensão a poupar. O montante absoluto poupado sofreria apenas ação indireta da taxa de juros, na medida em que ela afetasse a renda agregada via investimento (Moggridge, 1973, v. XIV, p. 243).



*IS* de Hicks. Conforme o esquema *IS-LM*, uma redução salarial não apresentaria impacto direto sobre as funções poupança e investimento e, por conseguinte, tampouco sobre a renda de equilíbrio. Pelo aspecto monetário, todavia, o corte nos salários, ao diminuir o volume de capital variável e alterar a distribuição de renda em benefício das categorias não assalariadas, representaria expansão nos encaixes ociosos que levaria a uma retração na taxa de juros.<sup>5</sup> O conseqüente acréscimo no investimento possibilitaria, enfim, ampliação na renda e no emprego por intermédio do multiplicador keynesiano, mas numa seqüência contrária à do “modelo simplificado”:

Assim, a visão do Professor Pigou [...] não pode ser sustentada. Se a análise anterior é correta, ela [a redução salarial] é, de fato, a peça de um ritual; embora, se quisermos ser mais corretos, a elevação no montante dos saldos inativos, ao invés de simplesmente a queda na taxa de juros, deva ser considerada a causa derradeira da expansão no emprego (Kaldor, 1937, p. 753).

A tréplica de Pigou seria ansiosamente aguardada em Cambridge (Moggridge, 1973, v. XIV, p. 265-268). Originalmente, redigira ele extenso material, chegando a consultar Keynes sobre a viabilidade editorial do texto. Após discuti-lo com Champernowne, no entanto, convenceu-se da existência de lacunas em sua análise, optando por um artigo relativamente curto. Na edição de março de 1938 do *Economic Journal*, Pigou publica *Money wages in relation to unemployment*, onde, ainda ressentido, declara não comentar as observações de Keynes simplesmente por ter sido incapaz de entendê-las. No restante do artigo, contudo, confessa recuar de sua posição pretérita ao reconhecer que o nível de renda afetaria, em verdade, a preferência intertemporal dos agentes e, portanto, também a taxa de juros. O motivo residiria na constatação de que quanto menor a renda do indivíduo, maior a importância de suas necessidades presentes em relação às futuras, premência que tenderia a diminuir com a elevação do nível de renda. Mas, uma vez aceito esse postulado de Kaldor, era inescapável, então, acolher igualmente suas conclusões. E Pigou, com algum desconforto, não vê outra saída: “Se admitirmos isso [que a renda influencia a taxa de desconto] segue-se que, entre diferentes posições de equilíbrio de nosso modelo, o emprego não pode aumentar *a menos que* a taxa de juros seja reduzida” (1938, p. 135, itálicos no original).

Pouco antes de o artigo entrar em circulação, Pigou procurou desculpar-se com Keynes por haver desconsiderado liminarmente sua crítica ao “modelo simplificado”, alegando não pretender envolvê-lo em discussões estéreis em vista da frágil condição de saúde do colega. Keynes, entretanto, não convencido da sinceridade do Professor, chamou-lhe a atenção para o fato de que endossar a análise de Kaldor significava, efetivamente, capitular diante da *GT*:

---

(5) Para interessante representação algébrica e gráfica do modelo de Pigou, na versão de Kaldor, e sua comparação com o esquema original de Hicks, consulte-se Ambrosi (2003, p. 226-239).

Lamento que você não tenha conseguido entender minha breve nota. Até onde posso ver você agora aceita todas as minhas proposições. E haver dito isso a mim não teria prejudicado minha saúde! Kaldor é, essencialmente, uma reformulação de minha *Teoria Geral* com referência à suas suposições especiais. Essas suposições especiais permitem reduzi-la a uma forma mais simples sem nada perder. Por outro lado, é realmente o caso geral que precisa ser considerado e isso parece a mim muito difícil de ser tratado por meio de sua abordagem (Moggridge, 1973, v. XIV, p. 267).

#### 4 O “efeito Pigou”

Algum tempo depois de sua primeira altercação com o círculo keynesiano de Cambridge, Pigou voltaria à cena discutindo as condições necessárias à existência de um equilíbrio macroeconômico “clássico” com pleno emprego. No livro *Employment and equilibrium* (1941), bem como nos artigos *The classical stationary state* (1943) e *Economic progress in a stable environment* (1947), o conceito equilíbrio de fluxo é por ele introduzido como aquele estado de coisas no qual, durante o correr do tempo, as quantidades demandadas e ofertadas de cada um dos bens seriam constantes e, por conseguinte, também os respectivos preços. Os pressupostos para tanto consistiriam na invariância das preferências, das técnicas de produção, da população e do estoque de capital, configurando o “estado estacionário clássico”.

De uma perspectiva dinâmica, isto é, verificando-se investimento positivo, a renda real aumentaria, o estoque de capital continuaria a crescer, mas sua taxa de retorno declinaria em função dos rendimentos decrescentes associados à oferta fixa de terra e de mão-de-obra. No longo prazo, portanto, a economia deveria aproximar-se paulatinamente de uma situação objetiva onde poupança e investimento seriam nulos, prevalecendo uma taxa de juros idêntica à taxa de desconto intertemporal do agente representativo. Além disso, se os salários nominais apresentassem flexibilidade, o estado estacionário seria caracterizado também pela existência de pleno emprego ainda que, ocasionalmente, ressalva Pigou, assim não viesse a ocorrer:

Qual, então, é a visão clássica? Ela sustenta, em sua forma mais rigorosa, não que o pleno emprego de fato exista sempre, mas que sempre *tende* para ele [...] Isso significa que, se o sistema não estivesse sujeito a perturbações, o pleno emprego sempre existiria embora, em realidade, o emprego fique aquém do pleno emprego por certa quantidade atribuível a tais perturbações ([1941], p. 86-87).

Aqui, a questão que se colocava a Pigou, em vista de sua aceitação anterior da influência da renda sobre a poupança, localizava-se na possibilidade de o estado estacionário jamais vir a ser alcançado. Isso porque, de um lado, o crescimento da renda faria declinar a taxa de desconto intertemporal do agente representativo enquanto, de outro, a condição terminal de poupança e investimento nulos demandaria uma taxa de juros de equilíbrio ainda menor a fim de neutralizar

a poupança induzida pela renda. Dependendo de quão intensa a propensão do público a poupar, a taxa de juros reclamada para a estabilidade do estado estacionário poderia, inclusive, revelar-se negativa. Essa alternativa, no entanto, seria inviável numa economia monetária tendo em vista que os investidores, quando confrontados com a expectativa de retorno inexistente ou mesmo de prejuízo, passariam simplesmente a reter moeda a um custo irrisório.

Keynes, de sua parte, já se ocupara do assunto na *GT* ao aventar o cenário de uma rápida acumulação de capital esgotar todas as oportunidades lucrativas de investimento no espaço de uma geração (Keynes, [1936], 135-146; veja-se, igualmente, Wright, 1960, para os antecedentes clássicos dessa predição). Pela ótica keynesiana, uma economia em que a eficiência marginal do capital houvesse declinado a zero, isto é, com investimento nulo, mas propensão a poupar positiva, deflagraria um declínio na renda até o ponto em que a produção fosse apenas de ordem a cobrir as necessidades básicas dos indivíduos, desfecho denominado ironicamente por Pigou “O Juízo Final” (*Judgement day*). Nas palavras de Keynes em suas observações sobre a natureza do capital: “Desse modo, para uma sociedade como supusemos [ou seja, sem investimento], a posição de equilíbrio, sob condições de *laissez-faire*, será aquela na qual o emprego é baixo o bastante e o padrão de vida suficientemente miserável para trazer a poupança a zero” ([1936], p. 217-218).<sup>6</sup>

Pigou, cético em relação ao “Juízo Final”, considerava fantasioso esse prognóstico sombrio porquanto apoiado, em seu entendimento, na hipótese inverossímil de inércia salarial diante de desemprego persistente. Em certo momento, rebate ele, os trabalhadores ver-se-iam forçados a olhar através do véu monetário e aceitar remuneração inferior. Isso, contudo, implicaria redistribuição de renda a favor dos não assalariados e, logo, menor velocidade de circulação da moeda, conformando um processo deflacionário de tipo wickselliano caracterizado por queda recursiva na demanda e nos rendimentos: “Assim, as taxas nominais de salários, a renda monetária e os preços monetários mover-se-ão todos para baixo e para sempre, enquanto o emprego e a renda real permanecem estáveis.” (Pigou, 1947, p. 186).

Esse cenário virtual, não obstante, apressa-se a acrescentar Pigou, desconsiderava um fator crítico na determinação da poupança além da renda e da taxa de juros, a saber, a capacidade aquisitiva dos ativos acumulados pelos indivíduos, especialmente na forma monetária. Desde que as pessoas atribuíssem valor à conveniência, à segurança e à sensação de poder proporcionadas pela riqueza, a deflação generalizada terminaria por se extinguir naturalmente. Com o passar do tempo, teria lugar um amortecimento na disposição a poupar acionado

---

(6) Formalmente, numa economia fechada sem investimento e sem governo, onde  $Co$  é o consumo autônomo e  $c$  a propensão marginal a poupar, a renda  $Y$  de equilíbrio estará dada por  $Y=Co/(1-c)$ , resultando poupança total nula.

pelo declínio na utilidade marginal de cada unidade suplementar de propriedade, mensurada em bens de consumo, obtida por meio da redução nos preços ([1941], p. 131-133; 1943, p. 347-351 e 1947, p. 184-187). Ou, invocando a formulação literal de Pigou:

Quando as taxas de salário caem, o preço monetário dos bens de consumo também cai. Isso enseja que o valor, em termos de bens de consumo, do estoque de moeda e, juntamente com ele, de outros tipos de propriedade não instrumental, como as pinturas de Grandes Mestres, que são especialmente atrativos como repositórios ou materializações de poupança, se expanda [...] Assim, com o emprego sendo o mesmo de quando a taxa de juros primeiro tornou-se nula, o ganho marginal de conveniência da poupança, expresso em bens de consumo, deve tornar-se menor e menor à medida que a renda monetária se contrai até, finalmente, o seu valor, somado ao da taxa de juros, vir a coincidir com a taxa de preferência no tempo e o equilíbrio genuíno ser restabelecido (1947, p. 186-187).

Mediante essa engenhosa seqüência, posteriormente designada “efeito Pigou”, o problema da estabilidade do “estado estacionário clássico” restaria solucionado.<sup>7</sup> Mais especificamente, a convergência da economia à sua posição de equilíbrio de longo prazo ficaria garantida em virtude de o impacto das variações na renda sobre a poupança ser dividido por Pigou em dois componentes com tendências opostas: (i) o de cunho keynesiano, consistindo no estímulo à poupança derivado de incremento no produto com preços constantes e (ii) o pigoviano propriamente dito, envolvendo desestímulo à poupança ocasionado por decréscimo nos preços sob condições de produto constante. Ou seja, à medida que ambas as forças associadas às variações na renda se anulassem entre si, a poupança voltaria a estar determinada, em última instância, pela taxa de juros, tornando válidas as conclusões extraídas do “modelo simplificado”.

## 5 A recepção do “efeito Pigou”

A reação ao “efeito Pigou”, dessa feita, não mais ficaria confinada a Cambridge. Keynes, com saúde frágil e absorvido nas questões do financiamento de guerra e da reconstrução monetária internacional, dispunha de escasso tempo para discussões teóricas (cf. Harrod, 1951, p. 487-585).<sup>8</sup> Além disso, o debate acadêmico em Cambridge no pós-guerra evoluíra para o confronto entre os

---

(7) Em realidade, processo similar já houvera sido concebido pioneiramente por Haberler desde a primeira edição de *Prosperity and depression*, quando discutira ele a possibilidade de término de uma deflação de preços e salários como reflexo do aumento no poder de compra dos recursos entesourados pelos agentes econômicos ([1936], p. 242, 403, 390n, 392n). Em 1941, Scitovszky introduz idéia análoga, mas como um processo de declínio secular na propensão a poupar ocasionado pelo aumento de longo prazo no poder aquisitivo da moeda, tendência essa que poderia ser neutralizada pela expansão nos fundos retidos pelas empresas na forma de lucros não distribuídos (1941, p. 71-73).

(8) A última reflexão de Keynes sobre temas estritamente teóricos teria lugar nos meses de agosto a dezembro de 1938, em extensa correspondência com Harrod a respeito do célebre artigo do segundo sobre a dinâmica do crescimento econômico (Moggridge, 1973, v. XIV, p. 321-350).

adeptos da explicação robertsoniana da taxa de juros com base nos fundos de empréstimo e os keynesianos partidários da teoria da preferência pela liquidez (Johnson; Johnson, 1978, p. 127-166; sobre os fundamentos da controvérsia Keynes *versus* Robertson, consulte-se Presley, 1979, p. 177-215).

Refletindo a rápida assimilação das idéias keynesianas na Inglaterra e nos Estados Unidos (Blaug, 1991, p. 173-175), boa parte das investidas contra o “efeito Pigou” proviria, agora, de economistas situados fora do círculo de Cambridge. E duas seriam as objeções centrais levantadas, nalguns casos simultaneamente, contra a tese pigoviana da relação entre riqueza e poupança: a primeira, criticando a suposição de insensibilidade do produto perante a deflação dos preços, e a segunda, questionando o alcance efetivo do “efeito Pigou”. Assim, Samuelson (1941), no MIT, em sua resenha de *Employment and equilibrium*, entende a existência de uma taxa de juros positiva capaz de anular a poupança em condições de pleno emprego como desprovida de sentido nas economias modernas. Admitindo-se, segundo ele, que o investimento dependesse do nível de renda, então a única forma de compensar um virtual excesso de poupança localizar-se-ia na abertura de novas oportunidades de inversão. Caso contrário, se a demanda por bens de capital fosse inelástica em relação à taxa de juros, uma maior disposição a poupar reverteria em queda na renda e, por conseguinte, também no investimento (Samuelson, 1941, p. 547-551).<sup>9</sup>

Atuando em Oxford durante os anos de guerra, Kalecki (1944) ataca a idéia pigoviana de que a deflação de preços provocaria redução significativa na poupança agregada. Isso porque, recorda o polonês, como grande parte da oferta monetária consiste de créditos bancários, os ganhos no poder de compra dos credores representariam perdas equivalentes para os devedores. A única fração da oferta de moeda cujo valor cresceria de fato com o descenso nos preços seria aquela lastreada por ouro (ou o que se conhece atualmente como *outside money*), regra geral, em volume reduzido perante o estoque total de riqueza da sociedade. Logo, a deflação efetiva necessária para zerar a poupança seria de tal monta que o resultado mais provável surgiria na forma de grave crise econômica, com inevitável colapso da produção e do emprego: “O ajustamento requerido aumentaria catastroficamente o valor real dos débitos e conduziria, conseqüentemente, à bancarrota geral e a uma crise de confiança” (Kalecki, 1944, p. 132).

Tsiang (1944), da Universidade de Londres, embora não tenha abordado diretamente o “efeito Pigou” em sua apreciação de *Employment and equilibrium*, apresenta, no entanto, observações interessantes sobre a dinâmica macroeconômica pigoviana em condições de variabilidade do produto. Numa

---

(9) Kaldor (1941), então na Universidade de Londres, em sua resenha de *Employment and equilibrium* ocupou-se mais detidamente da estrutura funcional das equações relacionadas no livro, sem ingressar na discussão do “efeito Pigou”.

delas, destaca ele que, mesmo no caso implausível e contrário à hipótese de Pigou, isto é, de haver insuficiência de poupança a uma taxa de juros superior à de equilíbrio com pleno emprego, o sistema econômico poderia revelar-se estável a despeito de possíveis variações nos preços, dependendo apenas da magnitude dos efeitos recíprocos entre renda e taxa de juros. Apesar de o excesso de investimento provocar um acréscimo na produção e no emprego, fazendo por distanciar ainda mais a taxa de juros em relação ao seu valor de equilíbrio, o impacto da renda adicional sobre a poupança poderia revelar-se de magnitude tamanha a neutralizar a tendência divergente da taxa de juros, fazendo o sistema retornar à sua posição original (Tsiang, 1944, p. 356-360).

Outro norte-americano, Patinkin (1948), da Universidade de Chicago, alerta para a possibilidade de o declínio nos preços exigido pelo “efeito Pigou” vir a alcançar bens imóveis, ações, etc., tornando negativo ou nulo o saldo líquido da deflação sobre o valor real da riqueza. Além disso, a viabilidade desse mecanismo como ferramenta de restabelecimento do pleno emprego enfrentaria dois entraves principais. Primeiro, seu impacto sobre o consumo poderia ser tão diminuto de sorte a reclamar uma queda dos preços inexecutável do ponto de vista prático. Em segundo lugar, a reincidência da deflação dificilmente deixaria de originar expectativas de sua continuidade, aumentando a preferência pela liquidez e reduzindo o consumo e o investimento devido ao avanço da incerteza: “O resultado final de se permitir o ‘efeito Pigou’ trabalhar por si pode ser uma desastrosa espiral deflacionária, continuando por vários anos sem nunca atingir uma posição de equilíbrio” (Patinkin, 1948, p. 558).

Já então convertido ao credo keynesiano, Hansen (1951), da Universidade de Harvard, embora reconhecendo a existência do “efeito Pigou”, considera o mesmo incapaz de fazer a economia retornar ao pleno emprego após uma fase recessiva. O máximo que a ampliação no valor real dos ativos lograria alcançar seria o esvaziamento do ímpeto deflacionário, pois uma vez começada a recuperação do consumo os preços e os salários voltariam a aumentar e todo o ganho anterior de riqueza viria a desaparecer. Ademais, a deflação e o desemprego obrigariam largos contingentes da população assalariada a gastarem suas reservas acumuladas, reduzindo, ao invés de expandir, a poupança agregada. Ainda, a sobrecarga no ônus real dos contratos nominais de longo prazo empurraria inúmeras firmas à falência, abalando seriamente o estado de confiança dos investidores e retardando, assim, o posterior processo de retomada do crescimento (Hansen, 1951, p. 535-536).

O austríaco Haberler (1952), por sua vez, também em Harvard, seria a única voz a defender o “efeito Pigou”. Em seu juízo, os comentários de Hansen não bastariam para invalidar a tese pigoviana sobre riqueza e poupança, haja vista que mesmo inadequada para explicar as fases de recuperação serviria ela, não obstante, para dar início à reversão do processo recessivo. Quando restabelecido o

crédito e verificada circulação monetária mais intensa, o “efeito Pigou” já não mais se faria necessário. Do ponto de vista teórico, afirma Haberler, num mundo marcado pelas flutuações econômicas, o mecanismo divisado por Pigou desautorizava a tese de estagnação secular do capitalismo sustentada por Hansen e outros keynesianos. Pois, fosse a deflação mais intensa na depressão do que a inflação na prosperidade, a flexibilidade de preços e salários, ao traduzir-se numa valorização de longo prazo nos ativos, tenderia a deslocar a função consumo para cima com o passar do tempo, fazendo a economia aproximar-se gradativamente do pleno emprego, ainda que mediante movimentos cíclicos (Haberler, 1952, p. 241-244).<sup>10</sup>

## 6 Pigou e a avaliação final da Revolução Keynesiana

No ano de 1939, em conferência proferida na *Royal Economic Association*, Pigou traça interessante paralelo entre a situação do ensino de Economia à época com aquela existente até a Primeira Grande Guerra. Antes do conflito, testemunha ele, prevalecera um mundo relativamente estável e sujeito a mudanças gradativas, enquanto a realidade do pós-guerra desvendara um cenário de sucessivas comoções econômicas e financeiras. A antiga geração de economistas, capitaneada por Marshall, pudera assim desenvolver suas teorias com ênfase nas tendências de longo prazo, nas quais o papel desempenhado pelos fenômenos monetários seria meramente suplementar ao das forças operantes no plano real da economia. As imensas dificuldades trazidas pela reconstrução européia e pela Grande Depressão, contudo, teriam deslocado o eixo da discussão econômica para os prementes problemas de curto prazo, em meio aos quais as questões monetárias viriam a ocupar lugar de destaque.

No conturbado ambiente do pós-guerra, prossegue Pigou, a célere difusão do ensino de economia criara uma numerosa geração de profissionais, menos talentosa que a precedente, porém, mais afeita a controvérsias. Onde antes os ensinamentos de Marshall reinavam absolutos e seus seguidores cuidavam apenas de refinar os pontos obscuros deixados pelo preceptor, passara a existir um estado de permanente efervescência teórica, marcado por agudas contendas que, apesar de eivadas de preconceitos, acabavam por abrir caminho para o avanço do conhecimento. Pigou, nesse ponto de seu discurso, movido pela perspectiva tangível de hegemonia da teoria keynesiana em Cambridge, chega até mesmo a deplorar a longa ascendência de Marshall sobre seus discípulos: “A atividade de outros além dos noviços era limitada pela reverência ao mestre [...] Essa atitude não poderia senão coibir a iniciativa e o empreendimento” ([1939], p. 8). O contundente relato que oferece sobre a realidade acadêmica com a qual se

---

(10) Para a análise dinâmica do “efeito Pigou” no contexto clássico, veja-se Metzler (1951) e, no âmbito do modelo keynesiano, Timberlake (1958) e Tobin (1975).

deparava então, transcrito a seguir, evidencia não só seu inconformismo com a situação reinante como, também, relativiza o pretense papel revolucionário da nova heterodoxia econômica:

Existem, em verdade, escritores com discípulos entusiasmados: mas eles enfrentam críticos não menos fervorosos: Enquanto Marshall foi um centro de unidade, de aquiescência, de quiescência, são eles, ao contrário, focos de desordem. Para o novato isso é uma experiência dolorosa. Ele é lançado em controvérsia sobre temas fundamentais muito cedo; antes de saber nadar, é arremessado em mar revolto. Mas para os mais maduros, e para a economia em si, o choque de opiniões conflitantes, rompendo a dormência do dogmatismo, pode evocar vida. Do tumulto algo novo e valioso pode nascer. Um período de confusão; logo um segundo Marshall e uma nova síntese – uma síntese, e se assim se quiser, uma profecia, muito mais próxima daquela do primeiro Marshall do que muitos podem supor. Então, novo período de confusão; a derrubada do segundo Marshall, e assim sucessivamente, num avanço progressivo e, por vezes, irregular em direção a um conhecimento mais claro (Pigou, [1939], p. 8).<sup>11</sup>

Já o obituário de Pigou sobre Keynes, veiculado nos *Proceedings of the British Academy* (1946), contém, provavelmente, a melhor exposição de sua visão pessoal sobre a herança teórica de seu colega e antagonista. A convite do próprio Pigou, Kahn redigiu alguns parágrafos, gentilmente incluídos no texto final, onde destaca a ousadia de Keynes ao romper com a visão clássica da taxa de juros, assumindo-a como um fenômeno estritamente monetário, determinado pela demanda e oferta de ativos líquidos e alheio à decisão da comunidade em postergar o consumo. Ademais, haveria ele construído um firme aparato analítico capaz de demonstrar, para além do senso comum, a funcionalidade do gasto público como remédio efetivo de combate ao desemprego, contrariamente à “Visão do Tesouro” e às prescrições infundadas de reduções salariais:

Provavelmente, o que importava mais do que qualquer coisa era que as políticas habilmente recomendadas por Keynes estavam agora, em sua própria mente, radicadas na crença confiante da sólida estrutura lógica de seu argumento. O resultado foi uma revolução de pensamento, cujo alcance é fácil de ser subestimado (Kahn apud Pigou, 1946, p. 410).

Pigou, evidentemente, não compartilhava dessa interpretação. Ao contrário, seu conceito sobre o papel de Keynes no desenvolvimento da Economia movia-se claramente no sentido de reconciliá-lo com a tradição marshalliana na qual ambos haviam se formado. No entendimento de Pigou, a obra de Marshall privilegiara as tendências de longo prazo dos sistemas econômicos, algo

---

(11) Algum tempo depois, em carta a Keynes durante a Segunda Grande Guerra, Pigou reprovaria em termos ríspidos a maneira como se desenrolava a formação dos economistas em Cambridge após avaliar os exames finais de bacharelado dos alunos: “[...] o principal problema que encontramos foi o número de pessoas estufadas como salsichas com pedaços de sua teoria de tal forma que (i) elas eram quase incapazes de aplicar sua própria inteligência a isso e (ii) elas sempre a utilizavam sem necessidade e independentemente da relevância da questão [...] Obviamente, não há nada que possamos fazer a esse propósito no momento, mas, se a paz um dia voltar, penso que devemos introduzir algum antídoto nesse território” (Pigou apud Collard, 1983, p. 130).



semelhante à alternância das marés nos oceanos, tendo o antigo mestre, no entanto, deixado incompleto o estudo das forças de curto prazo. Keynes, por sua vez, como o capitão de um navio sob a intempérie, concentrara-se prioritariamente na instabilidade dos ventos e das ondas. Defrontara-se ele com um mundo onde a gravidade dos problemas econômicos urgia uma abordagem mais pragmática, na qual tanto os aspectos reais quanto monetários precisavam estar devidamente integrados. Mas isso, responde Pigou a Kahn, representava apenas uma mudança de foco, não envolvendo qualquer afastamento radical da proposta marshalliana:

[...] entre essa abordagem [de Keynes] e a de Marshall, inexistente conflito insuperável. São duas formas de tratar a mesma coisa; e embora possam ocorrer pontos de divergência ocasionais, ambas devem ser mais bem consideradas aliadas, não rivais (Pigou, 1946, p. 407).

A grande contribuição de Keynes, à luz desse contexto maior, residiria em sua obstinação na análise das variações simultâneas nos preços e na renda, até então tratadas de forma incompleta e compartimentada. Ainda mais relevante, talvez, complementa Pigou, tenha sido a iniciativa crucial de Keynes em romper a lassidão de pensamento prevalecente à época. Tivesse ele adotado postura conciliadora, como Marshall, a influência de seus ensinamentos sobre a política econômica seria menor do que efetivamente ocorreu:

Concordando-se ou não com ele [Keynes], a discussão e a controvérsia surgiram e espalharam-se pelo mundo. A economia e os economistas reviveram. O período de tranquilidade encerrou-se. Um período de pensamento criativo, até onde seja possível, nasceu [...] ele foi, sem dúvida ou contestação, o mais interessante, o mais influente e o mais importante economista de seu tempo (Pigou, 1946, p. 413-414).

No ano de 1949, já aposentado e a convite do Conselho da Faculdade de Economia de Cambridge, Pigou retornaria à cátedra para ministrar duas palestras sobre a teoria keynesiana, as quais resultariam no livro *Keynes's General Theory, a retrospective view* (1950). Do ponto de vista teórico, o sistema básico de Keynes, na indumentária pigoviana, estaria descrito pela igualdade entre poupança e investimento planejados, de onde emergiria a taxa de juros de equilíbrio que, por seu turno, dada a preferência pela liquidez (medida pelo inverso da velocidade de circulação da moeda), definiria a demanda total e o volume de emprego. Os valores do salário nominal e da oferta monetária, de outra parte, estariam fixados exogenamente.

Diante dessas relações, Pigou chama a atenção para o fato de que a deficiência de investimento jamais poderia ser diagnosticada como a causa exclusiva de desemprego, conforme fizera Keynes, pois num sistema mutuamente determinado, o valor de equilíbrio de cada variável dependeria da posição de todas as demais: “É pela inter-relação entre esses diversos elementos, e não pelo estado individual de algum deles, que o volume de emprego é definido e, portanto, também seu excesso ou deficiência em relação ao pleno emprego” ([1950], p. 27). Ou seja, a debilidade das inversões privadas somente poderia ser responsabilizada

pelo desemprego devido ao pressuposto de rigidez dos salários nominais. Fossem eles flexíveis, o desemprego involuntário tenderia a desaparecer após algum tempo, para qualquer nível da demanda, em virtude da relação entre riqueza e poupança durante os processos deflacionários.

A principal falha da abordagem keynesiana, contudo, observa Pigou, consistiria na ausência de uma análise dinâmica da transição entre as posições de equilíbrio de curto prazo, dificuldade essa tanto mais séria em razão das rápidas alterações observadas nas economias modernas. Além disso, o sistema poderia revelar-se de natureza instável, oscilando ciclicamente em torno do equilíbrio por conta das modificações nas expectativas no curso do ajustamento às perturbações exógenas: “O balanço de um pêndulo material reduz-se gradativamente sob a influência da fricção, mas não podemos inferir daí que o balanço de um pêndulo psicológico venha a fazer o mesmo” (Pigou, [1949], p. 63).<sup>12</sup>

De qualquer modo, Pigou, em sua preleção final, não esquece de enaltecer o mérito da proposta analítica de Keynes, a qual conformaria um arcabouço teórico repleto de possibilidades de desenvolvimento. Ao mesmo tempo, e mais uma vez, faz ele questão de frisar não estar envolvida aí revolução alguma de cunho científico. O legado de Keynes representaria, em realidade, um desdobramento natural do trabalho de economistas pretéritos, fato que o próprio Pigou confessa ter sido incapaz de apreender em suas primeiras leituras da *GT*:

Em minha resenha original da *Teoria Geral* falhei em perceber seu significado e não conferi a Keynes o devido crédito por isso. Ninguém antes dele, até onde sei, reuniu todos os fatores relevantes, reais e monetários, num único esquema formal, mediante o qual sua interação pudesse ser coerentemente estudada [...] Devo dizer, ainda, que ao estabelecer e desenvolver sua concepção fundamental, Keynes realizou adição importante, valiosa e original ao aparato da análise econômica. Qualquer economista posterior elaborando ou refinando essa concepção é, até aqui, um seguidor de Keynes ([1950], p. 65-66).

## Considerações finais

As tentativas iniciais de Pigou em refutar a proposta teórica de Keynes, particularmente por meio do “modelo simplificado”, evidenciam a dificuldade da abordagem clássica em incorporar as variações na renda como elemento central na análise do equilíbrio macroeconômico de curto prazo. Sua retratação acerca do papel efetivo dos salários na determinação do volume de emprego, todavia, não foi

---

(12) Cumpre notar, nesse ponto, que ambas as restrições ao sistema keynesiano enunciadas por Pigou passavam ao largo do fato de que Keynes, em resposta aos críticos da *GT* no artigo *The general theory of employment* (1937a), já as havia contemplado ao discorrer sobre o caráter essencial da demanda de investimento e das expectativas de longo prazo no desempenho agregado da economia: “Coloco dessa maneira não porque seja ele [o investimento] o único fator do qual depende o produto agregado, mas porque é usual, num sistema complexo, considerar como *causa causans* o fator mais propenso a amplas e repentinas flutuações” (Moggridge, 1973, v. XIV, p. 121).

suficiente para demovê-lo do intento de reafirmar a propriedade do sistema econômico capitalista em convergir, no longo prazo, para uma situação de pleno emprego. O “efeito Pigou”, embora violasse a antiga dicotomia clássica entre os setores real e monetário da economia ao associar o nível de produto às variações nos preços, não chegou a constituir-se, a rigor, numa alternativa consistente à visão keynesiana, seja por seu alcance restrito, seja por sua incapacidade de sustentar uma política clara de reversão dos processos deflacionários.

Com a disseminação do keynesianismo no mundo acadêmico e sua consolidação como estrutura teórica apta a proporcionar diretrizes relativamente eficazes no trato do desemprego, Pigou inclinou-se a uma posição mais flexível em relação à nova heterodoxia. Assim como Marshall já houvera considerado o método marginalista um aperfeiçoamento lógico da economia de Ricardo e Stuart Mill (cf. Shove, 1960, p. 711-720), Pigou procurou, igualmente, assimilar a teoria de Keynes a uma progressão inevitável da tradição marshalliana por assumir a renda (produto) e o emprego como variáveis, em vez de parâmetros, no equilíbrio de curto prazo do sistema econômico. Essa, afinal, não deveria parecer uma ruptura tão revolucionária para Pigou, conhecedor profundo de que a dinâmica dos mercados em Marshall envolvia não só ajustamentos via preços, mas também via quantidades. As demais diferenças substantivas entre as correntes keynesiana e clássica, tais como as referentes à natureza da taxa de juros ou às causas do desemprego, são reduzidas, assim, a uma simples questão de perspectiva, motivada, segundo Pigou, por uma confluência histórica em que as tendências de longo prazo haviam cedido espaço aos graves problemas imediatos das economias industriais do século XX.

### Referências bibliográficas

- AMBROSI, G. M. *Keynes, Pigou and Cambridge Keynesians*. Houndmills: Palgrave Macmillan, 2003.
- ASLANBEIGUI, N. Pigou's inconsistencies or Keynes's misconceptions? *History of Political Economy*, v. 24, n. 32, p. 413-433, 1992.
- BLAUG, M. Second thoughts on the Keynesian Revolution. *History of Political Economy*, v. 23, n. 2, p. 171-192, 1991.
- BRADY, M. E. A note on the Keynes-Pigou controversy. *History of Political Economy*, v. 26, n. 4, p. 697-705, 1994.
- COLLARD, D. A. C. Pigou, 1877-1959. In: O'BRIEN, D. P.; PRESLEY, J. R. (Org.). *Pioneers of modern economics in Britain*. London: Macmillan, 1983.
- \_\_\_\_\_. Introduction. In: *Pigou's collected economic writings*. Houndmills: Palgrave Macmillan, 2004.
- COTTRELL, A. *Keynes's appendix to chapter 19: a reader's guide*. Winston-Salem: Wake Forrest University, Department of Economics, Jul. 1993.

- FRISCH, R. Alfred Marshall's theory of value. *Quarterly Journal of Economics*, v. 64, p. 495-524, 1950.
- HABERLER, G. Some reflections on the present situation of business cycles theory. *The Review of Economic Statistics*, v. 18, n. 1, p. 1-7, Feb. 1936a.
- \_\_\_\_\_. [1936b]. *Prosperity and depression*. A theoretical analysis of cyclical movements. 3<sup>rd</sup> ed. New York: United Nations, 1946.
- \_\_\_\_\_. The Pigou effect once more. *The Journal of Political Economy*, v. 60, n. 3, p. 240-246, Jun. 1952.
- HANSEN, A. H. The Pigouvian effect. *The Journal of Political Economy*, v. 59, n. 6, p. 535-536, Dec. 1951.
- HARROD, R. F. *The life of John Maynard Keynes*. New York, W. W. Norton, 1951.
- JOHNSON, E. S.; JOHNSON, H. G. *The shadow of Keynes*. Chicago: Chicago University Press, 1978.
- KALDOR, N. Prof. Pigou on money wages in relation to unemployment. *The Economic Journal*, v. 47, n. 188, p. 745-753, Dec. 1937.
- \_\_\_\_\_. Review of employment and equilibrium: a theoretical discussion. *The Economic Journal*, v. 51, n. 204, p. 458-473, Dec. 1941.
- KALECKI, M. Professor Pigou on the "classical stationary state": a comment. *The Economic Journal*, v. 54, n. 213, p. 131-132, Apr. 1944.
- KEYNES, J. M. [1936]. *The general theory of employment, interest and money*. New York: Harcourt Brace Jovanich, 1964.
- \_\_\_\_\_. [1937a]. The General Theory of Employment. In: MOGGRIDGE, D. (Org.) *The collected writings of John Maynard Keynes*. The General Theory and after, v. XIV, Part II, Defence and development. London: Macmillan, p. 109-23, 1973.
- \_\_\_\_\_. Prof. Pigou on money wages in relation to unemployment. *The Economic Journal*, v. 47, n. 188, p. 743-745, Dec. 1937b.
- LAIDLER, D. *Fabricating the Keynesian revolution*. Studies of the inter-war literature on money, the cycle, and unemployment. Cambridge: CUP, 1999.
- METZLER, Lloyd A. Wealth, saving, and the rate of interest. *The Journal of Political Economy*, v. 59, n. 2, p. 93-116, Apr. 1951.
- MOGGRIDGE, D. (Org.) *The collected writings of John Maynard Keynes*. The General Theory and after, v. XIV, Part II, Defence and development. London: Macmillan, 1973.
- PATINKIN, D. Price flexibility and full employment. *The American Economic Review*, v. 38, n. 4, p. 543-564, Sept. 1948.
- PIGOU, A. C. Correctives of the trade cycle. In: LAYTON, W. T. et al. (Orgs.). *Is unemployment inevitable?* London: Macmillan, 1924.
- \_\_\_\_\_. [1927a]. *Industrial fluctuations*. 2. ed. London: Frank Cass, 1967.
- \_\_\_\_\_. Wage policy and unemployment. *The Economic Journal*, v. 37, n. 147, p. 355-368, Sept. 1927b.

- PIGOU, A. C. [1933]. *The theory of unemployment*. New York: Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, 1968.
- \_\_\_\_\_. Mr. J. M. Keynes general theory of employment, interest and money. *Economica*, New Series, v. 3, n. 10, p. 115-132, May 1936.
- \_\_\_\_\_. Real and money wages in relation to unemployment. *The Economic Journal*, v. 47, n. 187, p. 405-422, Sept. 1937.
- \_\_\_\_\_. Money wages in relation to unemployment. *The Economic Journal*, v. 48, n. 189, p. 134-138, Mar. 1938.
- \_\_\_\_\_. Looking back from 1939. In: \_\_\_\_\_. *Essays in economics*. London: Macmillan, 1952.
- \_\_\_\_\_. [1941]. *Employment and equilibrium*. 2. ed. London: Macmillan, 1949.
- \_\_\_\_\_. The classical stationary state. *The Economic Journal*, v. 53, n. 212, p. 343-351, Dec. 1943.
- \_\_\_\_\_. [1945]. *Lapses from full employment*. Reprints of economic classics. Fairfield: Augustus M. Kelley, 1978.
- \_\_\_\_\_. John Maynard Keynes. *Proceedings of the British Academy*, v. 32, p. 395-414, 1946.
- \_\_\_\_\_. Economic progress in a stable environment. *Economica*, v. 14, p. 180-188, Aug. 1947.
- \_\_\_\_\_. *Keynes's general theory*. A retrospective view. London: Macmillan, 1952b.
- PRESLEY, J. R. *Robertsonian economics*. New York: Holmes and Meier, 1979.
- RAMSEY, F. P. A mathematical theory of saving. *The Economic Journal*, v. 38, n. 152, p. 543-559, Dec. 1928.
- RIMA, I. The Pigou-Keynes controversy about involuntary unemployment: a half century reinterpretation. *Eastern Economic Journal*, v. XII, n. 4, p. 467-477, Oct./Dec. 1986.
- SAMUELSON, P. A. Professor Pigou's employment and equilibrium. *The American Economic Review*, v. 31, n. 3, p. 545-552, Sept. 1941.
- SCITOVSKY, T. Capital accumulation, employment and price rigidity. *Review of Economic Studies*, v. VIII, p. 69-88, 1941.
- SHOVE, G. F. The place of Marshall's "Principles" in the development of economic theory. In: SPENGLER, J. J., ALLEN, W. R. (Orgs.). *Essays in economic thought: Aristotle to Marshall*. Chicago, Rand McNally, 1960.
- TIMBERLAKE., R. H. A note on the Pigou effect and the upward turning point. *The Journal of Finance*, v. 13, n. 3, p. 417-422, Sept. 1958.
- TOBIN, J. Keynesian models of recession and deep depression. *The American Economic Review*, v. 75, p. 195-202, 1975.
- TSIANG, S. C. Prof. Pigou on the relative movements of real wages and employment. *The Economic Journal*, v. 54, n. 215-216, p. 352-365, Dec. 1944.
- WRIGHT, D. Mr. Keynes and the "Day of Judgement". In: HAZLITT, H. (Org.). *The critics of Keynesian economics*. Princeton: D. van Nostrand, 1960.