

Hicks e os clássicos*

Joaquim Andrade**

1. Introdução; 2. *Mr. Keynes and the classics*; 3. *Mr. Hicks and The classics again*; 4. *A teoria monetária clássica em uma perspectiva histórica*; 5. *O pensamento monetário de Hicks*; 6. *Conclusões*.

1. Introdução

A proposta básica deste artigo é analisar o pensamento de Hicks com relação à macroeconomia clássica e, mais especificamente, à teoria monetária dos economistas clássicos.¹

A hipótese básica que tentamos demonstrar é que Hicks resgata a vertente Thornton-Mill-Wicksell, que permite examinar a relação entre a moeda e a produção, bem como formular uma macroeconomia do produto nominal.

Foram consultados os artigos que aparecem em *Money, interest and wages*, segundo volume dos *Collected essays on economic theory* (Hicks, 1982), os artigos que aparecem nos *Critical essays in monetary theory* (Hicks, 1967), Recordações e documentos (Hicks, 1978) e os apêndices de *The theory of wages* (Hicks, 1964). O caminho a ser seguido será examinar basicamente três artigos de Hicks: *Mr. Keynes and the classics*, de 1937, *The classics again*, de 1957, e *Monetary theory and history — an attempt at perspective*, de 1967.

* O título deste artigo corresponde ao da primeira *Hicks lecture* proferida por R. Solow em maio de 1984, em Oxford, e reproduzida em Collard, D.A.; Dimsdale, N. H.; Gilbert, C. L.; Helm, D. R.; Scott, M. F. G.; & Sen, A.K., org. *Economic theory and hicksian themes*. Oxford, Clarendon Press, 1984.

** Professor no Departamento de Economia da Universidade de Brasília. Trabalho preparado para o seminário A Economia de John Hicks, realizado pelo Centro de Aperfeiçoamento de Economistas do Nordeste (Caen), Fortaleza, out. 1989.

¹ Este artigo segue de perto a análise de A. Coddington, em *Keynesian economics — the search for first principles*. London, George Allen & Unwin, 1984. espec. p. 68-73.

Vamos iniciar o artigo a partir do erro cometido por Hicks em Mr. Keynes and the classics, erro este apontado por Keynes em correspondência para Hicks e reconhecido por ele. A leitura do *The classics* again confirma a interpretação de Hicks e sugere que esta se insere na sua visão do pensamento monetário clássico.

2. Mr. Keynes and the classics

Hicks inicia o artigo criticando a interpretação que Keynes faz da economia clássica. O problema reside, segundo ele, na identificação da economia clássica aos escritos do Prof. Pigou, em particular *The theory of unemployment*, que, segundo Hicks, “is a fairly new book, and an exceedingly difficult book: so that it is safe to say that it has not yet made much impression on the ordinary teaching of economics. To most people its doctrines seem quite as strange and novel as the doctrines of Mr. Keynes himself (...) (Hicks, 1937, p. 126).

O ponto central apontado por Hicks diz respeito ao fato de que a análise de Pigou é feita em termos reais, em termos *de wage goods*, enquanto o economista clássico ordinário teria preferido investigar os problemas de desemprego em termos de salários nominais: “There can be little doubt that most economists have thought that they had a pretty fair idea of what the relation between money wages and employment actually was” (Hicks, 1937, p. 127).

A estratégia de Hicks passa a ser a de construir um modelo clássico típico, “baseado num modelo anterior e mais simples do que o do Prof. Pigou” (Hicks, 1937, p. 127) e que tenha uma forma similar ao apresentado por Keynes para permitir uma comparação.

O modelo para a comparação é o seguinte:

$$y = f(K, L) \quad (1)$$

$$w/p = f_1(K, L) \text{ ou } p = w/f_1(K, L) \quad (2)$$

$$Y = p \cdot y \quad (3)$$

$$M = k \cdot Y \quad (4)$$

$$I = I(i) \quad (5)$$

$$I = S(i, Y) \quad (6)$$

Onde $f_1(K, L)$ representa a produtividade marginal de L .

As variáveis são: y , renda real; p , nível de preços; L , unidades de mão-de-obra; Y , renda nominal; I , valor nominal do investimento; e i , a taxa de juros. Supõe-se K dado pela definição de curto prazo, para ser comparável a Keynes. A oferta de moeda M , e o salário nominal, w , também são considerados como dados. A função (1) descreve a função de produção. A equação (2) descreve as condições de maximização de lucro em concorrência perfeita e a sua inversa corresponde à demanda de mão-de-obra. A equação (3) define a renda nominal. A equação (4) corresponde à versão da Teoria Quantitativa da Moeda conhecida como de Cambridge. A função investimento está representada pela expressão (5). A igualdade investimento-poupança é definida na expressão (6).

Observa-se que o sistema é decomponível, isto é, as equações (4), (5) e (6) constituem um sistema de equações independente e que pode ser resolvido separadamente das expressões (1), (2) e (3). Este sistema permite encontrar o nível da taxa de juros, o nível do investimento e o valor da renda nominal. Observe-se, também, que a equação (5) pode ser substituída em (6) produzindo a expressão (6'):

$$I(i) = S(i, Y) \text{ ou } F(i, Y) = 0 \quad (6')$$

Note-se que esta expressão corresponde ao *locus* de equilíbrio entre poupança e investimento para diferentes pares de i e Y , isto é, a conhecida função IS . A expressão (4) pode ser entendida como correspondendo à função LM , só que neste caso seria uma LM vertical. Pode-se visualizar a solução do sistema conforme as figuras 1, 2 e 3.

Pela função F , tanto a renda nominal quanto a taxa de juros são indeterminadas. Verifica-se que a quantidade de moeda M e o parâmetro k são

Figura 1

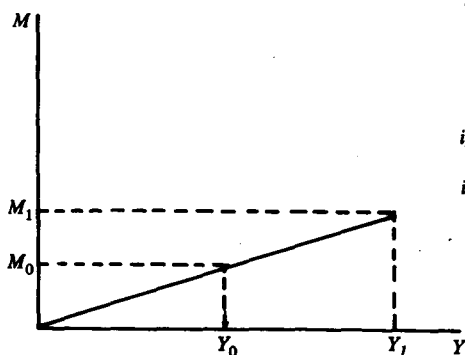


Figura 2

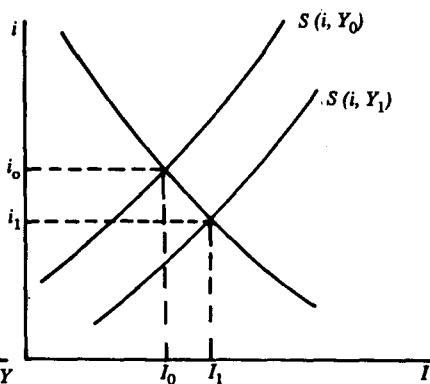
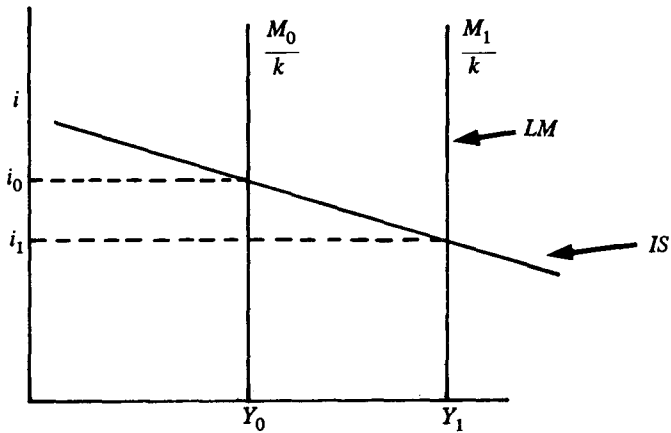


Figura 3



suficientes para explicar o valor de equilíbrio da renda nominal. Trata-se de um caso de LM vertical, como já foi referido. Uma vez definido o nível de renda nominal pela LM , fica determinado também o nível da taxa de juros pela função IS . Mais especificamente, o nível de renda e o da taxa de juros estão atrelados ao valor da oferta de moeda, o que pode ser visualizado na figura 3. Isto não deveria causar surpresa, pois não é diferente da conclusão proveniente da expressão quantitativa básica, quer na formulação de Cambridge, quer na formulação de Fisher. Contudo, neste último caso a diferença está em que a renda real é a renda de pleno emprego, o que não ocorre na formulação de Hicks. Neste sentido, Keynes teria razão quando critica Hicks:

“De certo ponto de vista, você talvez tenha sido pouco justo em relação à opinião clássica. O que você apresenta é uma crença representativa de um período em que os economistas tinham se afastado da doutrina clássica pura sem conhecê-la e estavam num estado de espírito mais confuso que seus predecessores. Você descreve muito bem as crenças que, digamos, você e eu aceitávamos. Mas se você voltasse mais para trás, não saberia bem até onde teria encontrado uma escola de pensamento que teria considerado isso uma salada inconsistente. A inconsistência salta à vista, me parece, logo que ocorre a concordância geral sobre a possibilidade de provocar um aumento no nível de emprego através de um aumento na quantidade de moeda. Um economista formado dentro dos estritos princípios clássicos não admitiria isso. Nós costumávamos admiti-lo anteriormente sem perceber o quanto era incompatível com as nossas demais premissas” (Hicks, 1978, p. 157).

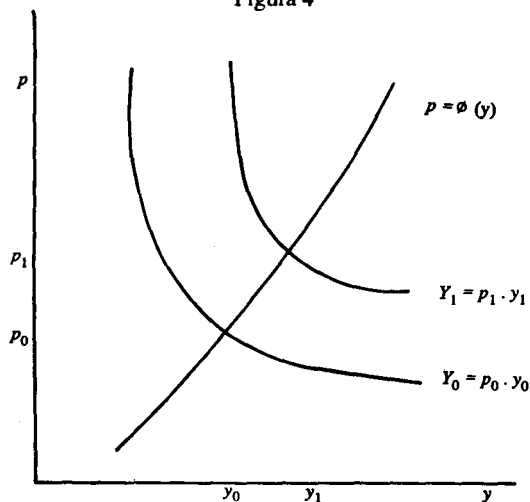
Vamos examinar mais de perto a questão como formulada. O mecanismo de transmissão de variações na oferta de moeda se dá inicialmente através

de excesso de encaixe via expressão (4). O resultante aumento de gastos provocado pelo desequilíbrio no mercado monetário será acompanhado no mercado de bens por um excesso de poupança que provocará uma redução na taxa de juros. Como resultado final obtêm-se aumento do investimento nominal, aumento da renda nominal e redução da taxa de juros. O sistema de demanda do modelo encerra-se aqui. Portanto, pelo sistema descrito, variações da quantidade de M provocarão variações na *renda nominal*. Isto, por si só, não é contraditório com a neutralidade da moeda associada ao modelo clássico, pois nada se pode afirmar, por enquanto, da renda real. O que torna este lado do sistema problemático é a influência da moeda na taxa de juros. Isto se dá pelo fato de estar a mesma atrelada ao investimento e à poupança nominais de um lado e, de outro, pelo fato de a renda nominal entrar como variável explicativa da poupança agregada, conforme equação (6). Em outras palavras, a dependência da taxa de juros da oferta monetária se explica pela declividade da função IS .

O que torna o modelo incompreensível à suposta “tradição clássica” é o lado da oferta, composto das equações (1), (2) e (3). Como se pode observar, as expressões (1) e (2) permitem descrever a oferta agregada da economia $p = \phi(y)$ como uma curva ascendente porém não vertical, o que se deve à ausência do mercado de trabalho no modelo. Percebe-se que Hicks, para tornar o modelo comparável ao modelo de Keynes, acaba por considerar apenas a demanda de mão-de-obra, isto é, excluindo, a exemplo de Keynes, o que o último denominou, no segundo capítulo da *Teoria geral*, “segundo postulado da teoria clássica”.

Em decorrência desta suposição, pelo lado da oferta, a economia deixa de repousar em pleno emprego e o nível de produto passa a depender da

Figura 4



demanda agregada nominal. Isto pode ser mais bem entendido examinando-se a figura (4).

Percebe-se no final que a demanda real pode ser expressa através de uma hipérbole eqüilátera a partir da expressão (3), cujo *locus* (p, y) deve interceptar o *locus* da oferta agregada. Fica evidente que modificações em M afetam a demanda agregada e, conseqüentemente, o nível de renda real e emprego da economia. O modelo apresentado por Hicks, por conseguinte, rompe com a dicotomia e a neutralidade da moeda, tão característica do pensamento “ortodoxo” clássico.

Hicks descreve os efeitos da moeda da seguinte forma: “An increase in the supply of money will necessarily raise total income, for people will increase their spending and lending until incomes have risen sufficiently to restore k to its former level. The rise in income will tend to increase employment, both in making consumption goods and in making investment goods” (Hicks, 1937, p. 129-30).

Hicks parece convencido também de que seu modelo descrevia as flutuações cíclicas do mundo industrial de então: “When a theory like the ‘classical’ theory we have just described is applied to the analysis of industrial fluctuations it gets into difficulties in several ways. It is evident that total money income experiences great variations in the course of a trade cycle, and the classical theory can only explain these by variations in M or in k , or (...)” (Hicks, 1937, p. 131).

Essas observações nos levam a questionar: será que Hicks cometeu um erro? Tentando compreender Keynes a partir do paradigma clássico, ele acaba tornando o paradigma clássico keynesiano? Ou será que Hicks redescobre uma tradição do pensamento monetário que apresenta os elementos anteriormente relacionados?

Hicks se pronuncia a esse respeito: “Keynes estava, sem dúvida, certo em criticar minha apresentação da teoria ‘clássica’. Foi amável da parte dele sugerir que minhas idéias eram algo em que ele próprio acreditara certo tempo: duvido muito. De minha parte, tenho que me confessar culpado, pois era essa a mesma ‘teoria’ que tinha utilizado naquela terrível passagem de *Theory of wages*. A teoria ‘clássica’ — seja no sentido atribuído por Keynes, segundo quem Pigou e Robertson eram ‘clássicos’, seja no sentido convencional de Mill, Ricardo e seus contemporâneos — era sem dúvida bem mais sutil. Mas também pode ser ilustrada, quando convenientemente adaptada, num gráfico *IS-LM*. Isso foi mostrado num artigo, cujo pretexto era Patinkin, que publiquei no *Economic Journal* de 1957, e que foi transcrito de forma melhorada com o título *The classics again* em *Critical essays in monetary theory*” (Hicks, 1978, p. 159, grifo do autor).

No comentário que Hicks apresenta a seu *Theory of wages*, ele se refere explicitamente a seu “erro” e tenta justificar seu aparente rompimento com

a “neutralidade” da moeda: “I remember that when Keynes saw that article one of the (rather few) criticisms that he made of it was that he did not recognise the classical theory as I had set it out. There, of course, he was quite right. Keynes’s classical theory is that of Marshall and of Pigou, a much more sophisticated affair than the crude thing which I was summarizing. My ‘classical’ theory is a caricature of that which was really held by the deeper quantity theorists; but it is pretty much what I had myself held when I wrote *The theory of wages*. It goes like this. The quantity of money (M) and its income velocity (V) are entirely determined by monetary causes, which are quite separate from the real causes which determine relative prices. It follows that the money value of total income, since it equals MV , is also entirely determined by monetary causes. It then further follows that when we are considering the working of the real system, this money value can be taken as given. It may indeed be changing during the time when our real processes are working out, but it will be changing for other reasons than those with which we are concerned. In ‘real’ analysis, changes in money income may therefore be neglected” (Hicks, 1964, p. 356).

Nota-se que a justificativa dada por Hicks é insatisfatória, já que explica a neutralidade da moeda pelo artifício de mantê-la constante. O ponto a ser ressaltado é que Hicks reconhece o caráter insatisfatório da sua análise, embora não necessariamente pelas razões alegadas por Keynes. Isto ficará claro em seu desenvolvimento no artigo *The classics again*. Este pode ser entendido, em parte, como extensão de seu artigo de 1937, bem como uma resposta à crítica de Keynes. Sugere-se que a visão de Hicks do pensamento clássico é claramente distinta da versão keynesiana. Esta identifica o pensamento monetário clássico com a visão de Ricardo. O artigo *The classics again* recoloca a questão da moeda no pensamento clássico de uma forma mais adequada.

3. Mr. Hicks and The classics again

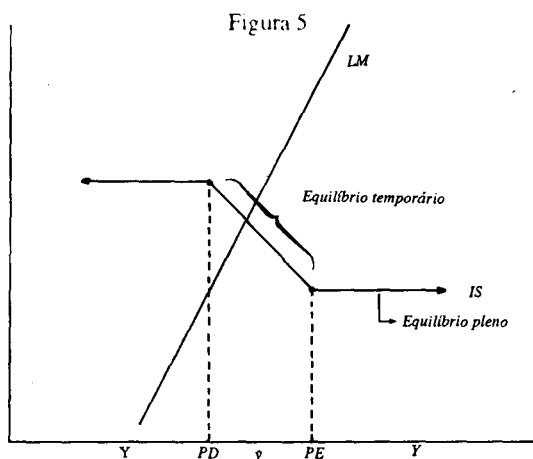
A questão colocada por Hicks neste artigo deixa clara a importância do método empregado. Ele vai sugerir que há uma tradição do pensamento clássico que deve ser examinada no curto prazo, configurando um equilíbrio temporário.

No curto prazo os preços não devem ser considerados flexíveis. Isto explicaria a ausência do equilíbrio no mercado de trabalho e/ou a rigidez dos salários nominais. Hicks define limites à rigidez dos salários e estes seriam para cima, na situação que chama de pleno emprego, e para baixo, na situação definida como de pleno desemprego. Estas situações corresponderiam a excessos de demanda e de oferta no mercado de trabalho, a partir das quais os salários se tornariam absolutamente flexíveis. Os limites

já referidos definem um intervalo em que o *locus* da *IS* é, como no artigo de 1937, negativamente inclinado. Além e aquém desses pontos, o *locus* se tornaria uma reta horizontal. Isto pode ser visualizado na figura 5.

O segmento inclinado da *IS*, que no modelo desenvolvido no artigo de 1937 não apresentava limites, neste caso é definido para um intervalo entre os pontos *PD* e *PE*. Em outras palavras, o modelo anterior se aplica apenas no segmento *PD-PE*.

Como se pode observar na figura 5, as porções horizontais do *locus IS* apresentam uma dimensão diferente do segmento negativamente inclinado. Neste último, a renda é definida em termos reais e, no caso, Hicks utilizou unidades de salário. Nos intervalos semi-abertos, aquém de *PD* e além de *PE*, a variável renda é definida em termos nominais e, neste caso, expressa apenas variações de preços, já que se supõe haver flexibilidade de preços e pleno emprego.



Outra dimensão é adicionada na mesma figura 5 e diz respeito ao tempo de ajustamento — ou de convergência — do equilíbrio temporário ao equilíbrio pleno; isto é, a distância, na figura entre *PD* e *PE*, depende do tempo de ajustamento. O pressuposto é que quanto maior o tempo, maior a distância entre *PD* e *PE*.

Resumindo, a análise de Hicks contempla, por um lado, a análise do equilíbrio temporário que se faria no âmbito do curto período e, por outro, a análise do pleno equilíbrio que se faria no âmbito do longo período. O papel da moeda no sistema passa a ser entendido a partir da perspectiva metodológica referida. Um choque monetário afeta a renda real no curto período, e o equilíbrio é tido como temporário. No longo prazo, contudo, a moeda deixa de afetar o lado real da economia e passa a ser neutra.

Assim, a análise de Hicks apresenta uma versão do pensamento monetário clássico que se contrapõe à versão keynesiana da teoria clássica. Não só a dicotomia desaparece no curto prazo como a moeda deixa de ser neutra. Hicks apresenta a seguinte explicação:

“If one compares the (...) classical diagrams (...) the interesting phenomenon which comes out is the tendency for an increase in the supply of money to produce a temporary equilibrium in which employment is higher, and the rate of interest lower, than in the corresponding full equilibrium.

What is, of course, true is that many classical economists disliked these consequences of their theory (...) so that the full-equilibrium theory always received more attention than the short-period theory” (Hicks, 1937, p. 150).

Dessa exposição conclui-se que Keynes não estava inteiramente correto em sua crítica a Hicks, e que este aceitou o comentário de Keynes mais para aprofundar o argumento do que propriamente para modificá-lo.

4. A teoria monetária clássica em uma perspectiva histórica

A trilogia de Hicks sobre a relação entre o pensamento clássico e Keynes e, em particular, sobre o pensamento monetário clássico se completa com o seu artigo de 1967, *Monetary theory and history — an attempt at perspective*. Neste artigo Hicks deixa clara sua discordância do uso que Keynes faz do termo “clássicos”. Para Keynes, a teoria monetária clássica era identificada com o pensamento de Ricardo, embora aí incluísse, também, os economistas neoclássicos:

“Classics, as used by Keynes, was a confusing description. (...) Keynes certainly means his classics to include the neo-classics; it may indeed be some of the latter whom his cap most exactly fits. But I think that he spoke of them all as classics because he perceived (...) that some of the things he was attacking came down from Smith and Ricardo, especially perhaps Ricardo, whom he was right in identifying as the chief originator of what he called the classical tradition. It was indeed the old classical period that was the formative period. But if one goes back to that period it is not just this classical tradition that is forming; other things were happening as well. There were differences, or qualifications; (...)” (Hicks, 1967, p. 156).

Para Hicks, a história da formação do pensamento monetário está muito atrelada à evolução das instituições e da própria moeda. Neste sentido a história da moeda deve ser dividida em dois períodos: o período da moeda metálica e o da moeda-crédito. A grande transformação que ocorre durante os séculos XVIII e XIX é o surgimento da moeda-crédito, seguido da complexa estrutura de débitos e créditos que acompanha o desenvolvimento do setor financeiro. Apesar das vantagens introduzidas pelo sistema da moeda-crédito, surgem fortes elementos de instabilidade do sistema, já que

o mesmo depende da confiança dos agentes. As questões levantadas pelo sistema de crédito e que se manifestaram nas controvérsias bulhonista e correntista explicam a diversidade do pensamento monetário clássico.

A questão básica da inter-relação entre a esfera monetária e a esfera real tinha sido levantada, contudo, já na época da moeda metálica, por dois grandes economistas: Cantillon, na França, e Hume, na Inglaterra. Hicks chama a atenção para a contribuição deste último: "For Hume the Quantity Theory of Money is an equilibrium condition (...) valid as a long-term equilibrium condition; but in the short period, while the supply of money is increasing, the increase can be a real stimulus" (Hicks, 1967, p. 160-1).

Hicks está-se referindo à famosa passagem em que Hume descreve como as descobertas de minas na América foram acompanhadas do crescimento da indústria europeia: "In my opinion, it is only in this interval or intermediate situation, between the acquisition of money and the rise of prices, that the increasing quantity of gold and silver is favourable to industry" (Hume, *Of money*, p. 294).

A abordagem de Hume foi deixada de lado por Ricardo, que enfatizou apenas a condição de equilíbrio. Isto advém, em parte, da aplicação de seu método de estática comparativa: "There was a special reason in Ricardo's own case, that he was the great creator of the static equilibrium method in economics; he was showing, for the first time, how much could be done with that method: it was his method, and he was reluctant to turn away from it. Not only here, but in many other applications, he tended to rush from one equilibrium to another much too quick" (Hicks, 1967, p. 162).

Além disso, e mais importante, havia o receio dos efeitos inflacionários que poderiam advir da análise de curto prazo: "They were terribly afraid that if too much weight were given to short-period effects, it would play into the hands of crude inflationists" (Hicks, 1967, p. 162).

A posição de Ricardo na controvérsia bulhonista consolidou ainda mais esta tendência. Em resumo, a proposição de Ricardo era reduzir a moeda-crédito à condição de moeda metálica. Isto poderia ser conseguido por meio do controle sobre o comportamento dos bancos: "If only the secondary money would behave like primary money, there would be no trouble. So let us try to make it behave like primary money. Then we can carry on in our thinking with a simple, easily understandable, primary money model" (Hicks, 1967, p. 159).

A visão de Ricardo eliminava o problema teórico da moeda-crédito, propondo a sua transformação em moeda metálica. O principal foco de sua teoria continuava sendo examinar as posições de equilíbrio. O bom comportamento da moeda metálica, ao contrário da moeda-crédito, permitia desprezar as complicações de curto prazo, ou de dinâmica de ajustamento;

além, obviamente, de desconsiderar o argumento de Hume pelas razões expostas antes.

Durante a controvérsia bulhonista surgiu uma contribuição teórica de grande importância e que desenvolve os principais fundamentos da moeda-crédito. Foi a contribuição de H. Thornton. Segundo Hicks, "Thornton has a short-period theory, not unlike Hume's, but it is worked out in terms of a credit economy. Thornton's is in fact the best analysis of the working of a credit system which was given by any of the older economists. As a short-period theory, it can be rewritten in a form which brings it quite close to Keynes" (Hicks, 1967, p. 164).

Outro economista que contribuiu para o desenvolvimento de uma teoria monetária de curto prazo foi J.S. Mill:² "There is no doubt at all that Mill did have a short-period theory such as I have been describing. He has written it out for us himself, in his essay on the 'Influence of consumption upon production' (in his *Essays on unsettled questions*)" (Hicks, 1967, p. 163).

A análise de Mill sobre a economia de crédito representa uma continuação do pensamento de Thornton examinando, em maior extensão, a relação entre o crédito e as flutuações cíclicas. Sua preocupação passou a ser o controle da expansão de crédito como forma de evitar a expansão descontrolada da economia, o que ensejaria a crise.

A questão que se coloca, então, é: o que ocorreu com essas duas tendências, ou visões teóricas, Ricardo e seus seguidores, que se preocupavam com o equilíbrio de longo prazo, e Thornton e Mill, que entendiam os efeitos de curto prazo da moeda e as interações desta com o lado real da economia? Conforme Hicks, "what happened to these two strands, after the time of Mill in the neo-classical phase? I must here be very brief. What mainly happened, I think, was this. It was the Ricardian which remained the official doctrine; or perhaps one should say that many things which only make sense in Ricardian terms remained official doctrine. It survived quite sufficiently to be presentable as the classical theory for Keynes to attack (...) That, however, was theory; in practice it was the Thornton-Mill school which won out. On strict Ricardian principles, there should have been no need for Central Banks" (Hicks, 1967, p. 167).

A hegemonia do pensamento monetário de Ricardo desfigurou a vertente monetária originária de Cantillon, Hume, Thornton e Mill. Enquanto aquele se preocupava com posições de equilíbrio estático e enfatizava a neutralidade da moeda, esta ressaltava os efeitos perturbadores da moeda sobre a economia real no curto prazo.

² Uma análise detalhada da tradição clássica de Thornton e Mill é desenvolvida em Andrade & Lopes. *Moeda e crédito: a versão clássica de Thornton e Mill*. In: Amadeo, E.J., org. *Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo, Marco Zero, 1989.

Hicks tinha razão, Keynes utiliza Ricardo como um “espantalho” das crenças neoclássicas de equilíbrio com pleno emprego, dicotomia e neutralidade da moeda. Este artifício teria sido importante para que Keynes deixasse bem clara a sua revolução. Entretanto, ressaltando as diferenças, ele acaba contribuindo para que a visão que se tem do pensamento clássico seja distorcida.

Hicks, ao contrário, tenta buscar no pensamento clássico aquela tradição que mais se assemelha às questões colocadas por Keynes. Corretamente, em nosso entender, busca recuperar a vertente que vem de Hume, passando por Thornton, Mill, e chega em Wicksell e Hayek. De fato, essa tradição está muito próxima de Keynes e certamente ele sabia disso.

5. O pensamento monetário de Hicks

Importa entender que a visão da moeda clássica, conforme Hicks, chega perto da visão de Hicks a respeito da moeda.

Para melhor compreensão desse ponto convém retomar a formação teórica de Hicks quando do artigo de 1937.

O próprio Hicks reconhece que sua formação monetária sofreu influência de Hayek e, num certo sentido, de Knight. A influência de Hayek teria sido fundamental para aproximá-lo de Wicksell-Mill-Thornton, o que permitiu que Hicks redescobrisse a vertente de curto prazo da moeda clássica que se contrapunha a Ricardo. Isto é coerente com a compreensão de que a tentativa de Hicks era entender Keynes a partir do paradigma clássico. Em vez de insistir na vertente ricardiana, a qual Keynes tanto criticava, Hicks foi buscar na tradição de Wicksell-Mill-Thornton uma leitura quase compatível com Keynes.

É fundamental recuperar a contribuição monetária de Hicks, não só por sua importância, mas também para entender por que Hicks estava preparado para escrever Keynes e os clássicos de 1937. A leitura da introdução de *Money, interest and wages* é valiosa neste sentido.

A idéia é reler a contribuição de Hicks anterior a Keynes e os clássicos. Dois textos serão objeto de análise: *Equilibrium and the cycle*, escrito em 1933, e *A suggestion for simplifying the theory of money*, de 1935.

5.1 *Equilibrium and the cycle*

Esse trabalho procura aproximar a teoria monetária da teoria geral não-monetária. Para isso, busca integrar moeda e ciclo com o conceito central de equilíbrio. Num certo sentido pode-se dizer que Hicks está questionando se é possível romper com a dicotomia da moeda. A base teórica empregada por

Hicks provém acentuadamente de Hayek. O desafio era integrar Hayek, Knight e Pareto.

Inicialmente o conceito de equilíbrio de Pareto é questionado a partir do modelo intertemporal de Hayek. A definição de um mercado seqüencial em que todos os dias os mercados são reabertos é o experimento empregado. Define-se equilíbrio, então, como o estado em que os preços renegociados, todos os dias, sob condições idênticas de demanda e oferta, se mantêm constantes.

O segundo passo é introduzir a produção na economia, o que adiciona duas complicações. A primeira diz respeito à possibilidade de expansão das condições de produção, período após período, através da acumulação. Isto romperia com o equilíbrio, pois modificaria as condições iniciais e, portanto, exigiria modificações do vetor de preços. A solução seria manter o Estado estacionário, isto é, a economia permaneceria igual ao longo do tempo. O abandono da economia do Estado estacionário introduz a segunda complicação, que diz respeito à incerteza associada aos preços futuros. Os preços esperados no futuro são importantes para determinar a produção no momento presente. O sistema tem solução na medida em que se considera o conjunto de equações de oferta e demanda para cada mercado, presente e futuro. Fica evidente que o equilíbrio só é compatível com a previsão perfeita. Hicks conclui que este modelo é tão distante da realidade quanto o modelo do estado estacionário, mas serve de referência para avaliar o desequilíbrio.

No entendimento de Hicks, as flutuações cíclicas são aquelas que causam efeitos gerais sobre o sistema de preços, provocando desapontamentos nos preços, na taxa de juros e no valor da moeda. Neste sentido, ciclo não tem lugar na teoria do equilíbrio.

A próxima pergunta de Hicks é saber qual o papel da moeda no contexto da economia em equilíbrio. A conclusão a que ele chega é surpreendentemente moderna: o único papel que cabe à moeda, no equilíbrio geral, seria o de servir de numerário. A moeda como meio de troca é utilizada para fazer pagamentos correntes. Não há, contudo, demanda por moeda, enquanto poder de compra para fazer pagamentos presentes. A moeda seria demandada para fazer pagamentos futuros. Note-se, porém, que manter moeda para este fim só tem sentido se os pagamentos futuros forem incertos. Caso contrário, seria mais conveniente emprestar a moeda até a data em que o pagamento se fizer necessário.

As conclusões a que chega Hicks são aqui reproduzidas:

“(1) Monetary theory, in the strict sense, falls outside equilibrium theory. Since the use of money is closely connected with imperfect foresight, it needs to be analysed in association with the theory of risk. Velocity of circulation, in its most important aspect, is a risk-phenomenon. (2) The

Trade Cycle is a 'purely monetary phenomenon' in one sense only: that every large change in economic data affects risk and hence affects the velocity of circulation of money. It has additional real effects through its monetary repercussions. Whatever the causes of an economic crisis, it is bound to have a monetary aspect" (Hicks, 1937, p. 35).

Finalmente, Hicks propõe-se examinar mais de perto a influência das condições de incerteza sobre a demanda por moeda como parte da demanda por ativos com grau de riscos e rendimentos diferenciados. Sua análise está muito próxima da de Keynes, no *Tratado da moeda*.

Conforme Hicks, a distribuição dos ativos, nas suas diferentes formas, depende dos rendimentos relativos esperados e dos fatores de risco relativos. É notória a dependência que estabelece entre a composição dos ativos e o grau de confiança dos agentes. Em situações de maior confiança, os agentes manteriam uma proporção menor de sua riqueza na forma de ativos facilmente disponíveis, isto é, de maior liquidez. O oposto ocorreria em ocasiões de desconfiança. Hicks estabelece uma hierarquia de ativos conforme o seu grau de liquidez ou grau de risco: moeda, títulos de curto prazo, títulos de longo prazo e propriedade material. Qualquer choque de confiança, ou de desconfiança, provoca um deslocamento da demanda desses ativos em direção aos menos líquidos ou aos mais líquidos, respectivamente. O mesmo ocorreria se houvesse uma elevação na taxa de retorno esperada, e vice-versa.

Em seguida, Hicks tenta relacionar a sua análise monetária ao ciclo. Partindo de um choque de confiança, deduz-se que ocorrerá uma redução do nível de investimento e um aumento da demanda por moeda. Isto tenderá a provocar uma recessão. A análise que se segue busca entender a recessão como autocorretiva em última instância, pela redução de custos.

Nota-se, portanto, que a compreensão de Hicks do fenômeno monetário o aproximava muito de Keynes. A herança clássica, via Hayek, somada à visão de incerteza de Knight permite que Hicks desenvolva a teoria das flutuações cíclicas na tradição de Thornton e Mill, longe do equilíbrio estático de Ricardo. A sua análise do tempo e da incerteza permite esclarecer o fundamento do caráter perturbador da moeda. De fato, este provém, em última instância, da lógica do tempo histórico em que o futuro é incerto. As flutuações cíclicas, portanto, têm um fundamento no sistema real. A dicotomia e a neutralidade, obviamente, estavam excluídas no movimento de curto prazo que correspondia às flutuações cíclicas.

5.2 A suggestion for simplifying the theory of money

Neste artigo Hicks aprofunda a sua visão de demanda por moeda, sugerida anteriormente, empregando a teoria da escolha envolvendo risco. Este

trabalho antecipa o método utilizado por Tobin em sua análise do problema, embora de maneira não-formal. O procedimento seguido por Hicks aqui difere do procedimento seguido no artigo analisado antes: em vez de procurar o espaço da moeda junto à teoria do valor, Hicks parte do método empregado pela teoria do valor para entender os fundamentos da demanda por moeda, isto é, a lógica da escolha.

A questão fundamental levantada por Keynes na *Teoria geral* e que define sua preferência pela liquidez é o ponto de partida de Hicks, ou seja: por que os indivíduos abrem mão do rendimento de títulos e aplicações para manter parte de sua riqueza na forma de moeda, cujo rendimento é nulo?

Hicks destaca três fatores que explicariam a demanda por moeda: custo de transação, entendido como custo da transformação de moeda em outra forma de ativo; rendimentos esperados e o período esperado de investimento. Este último depende das datas em que os agentes esperam ter que dispor do valor monetário equivalente ao investimento para realizar gastos. A incerteza associada ao rendimento esperado e ao período de investimento corresponderia a uma redução do rendimento líquido e à conseqüente alteração na composição dos ativos.

A analogia com a teoria do consumidor, em que o indivíduo deve escolher entre bens sujeitos à restrição orçamentária, é empregada com a condição de que a demanda pelos diferentes ativos esteja sujeita à restrição de riqueza. A diferença entre essas análises se relaciona com o fato de que no caso do consumidor trata-se de fluxos, enquanto no último trata-se de estoques, e os preços equivaleriam aos rendimentos esperados.

Hicks sugere que a análise deva proceder a partir de uma conta de capital. Do lado dos ativos haveria: bens de consumo, moeda, depósitos bancários, débitos de curto e de longo prazos, ações e, finalmente, equipamentos; enquanto do lado dos passivos haveria débitos de curto e de longo prazos.

Estendendo a analogia da teoria do consumidor, Hicks se pergunta sobre o efeito-riqueza, isto é, se a demanda por moeda aumenta na mesma proporção que a riqueza. Este efeito seria possível se o mapa de indiferença fosse homotético e tudo o mais fosse constante. Contudo, o tudo o mais dificilmente se mantém constante, pois se refere aos rendimentos antecipados dos diversos ativos que, em geral, são afetados pelas condições objetivas que alteraram o valor da riqueza. Esta é uma crítica importante à proporcionalidade da moeda em relação à renda nominal.

Essa limitação passa a ser o elemento de ligação entre a moeda proveniente da teoria do valor e as flutuações cíclicas na medida em que ela demonstra a possível instabilidade do sistema. Quanto menor a dependência da demanda de moeda em relação ao valor da riqueza, tanto maior será a instabilidade da economia. Um exemplo dado por Hicks é o de um aumento na demanda por moeda por parte de alguém. A esta demanda excedente de

moeda deverá corresponder uma oferta excedente de moeda do resto da economia. O mecanismo de mercado, que permite a obtenção desse novo equilíbrio, ocorre via redução de preços dos demais ativos. O indivíduo insatisfeito tenta desfazer-se de alguns ativos trocando-os por moeda. Isto provocará uma redução no preço desses ativos e permitirá uma redução na demanda por moeda do resto da economia. Quando o efeito-riqueza é nulo, a mudança nos preços dos demais ativos continuará indefinidamente e nenhum equilíbrio será atingido.

Resumindo, embora o argumento de Hicks antecipe a escolha envolvendo o risco de Tobin, diferentemente deste último, há um estudo da relação entre a esfera monetária e a esfera real, através da sua análise dos ciclos.

6. Conclusões

O estudo sugere que Hicks contribuiu muito para a redescoberta da teoria monetária clássica de curto prazo. Isso é importante na medida em que permite desenvolver a relação entre a esfera monetária e a esfera real muito antes de Keynes. Ao mesmo tempo, a compreensão dessa vertente teórica parece que diminui a descontinuidade entre Keynes e os clássicos.

O erro apontado por Keynes a respeito da interpretação que Hicks dá aos clássicos refletiu muito mais a visão distorcida do primeiro, que procurava ressaltar as diferenças. Keynes tinha razão em um ponto: os economistas clássicos não chegaram a desenvolver uma teoria de equilíbrio do desemprego. Entretanto, a visão de moeda de Thornton e Mill permite antecipar a própria contribuição de Hicks, que neste sentido pode ser considerado um continuador dos clássicos. Esta, por sua vez, eu arrisco a afirmar, contém quase tudo que está no *Tratado da moeda*.

Por último, a contribuição de Hicks para o desenvolvimento da teoria monetária foi notável e pode ser entendida como uma continuação do pensamento clássico, num certo sentido, e como antecipação de Keynes, em outro.

A preocupação em explicar as flutuações cíclicas a partir da esfera monetária é fundamentalmente clássica. Por outro lado, a ênfase na incerteza associada às decisões que se desenrolam no futuro, bem como a idéia de que a demanda por moeda deveria ser entendida no contexto de alocação de riqueza, antecipam o pensamento monetário keynesiano.

Referências bibliográficas

Coddington, A. *Keynesian economics: the search for first principles*. London, George Allen & Unwin, 1984.

Hicks, J. *The theory of wages*. London, Macmillan, 1964.

_____. *Critical essays in monetary theory*. Oxford, Clarendon Press, 1967.

_____. (1937) Mr. Keynes and the classics. In: _____. *Critical essays in monetary theory*. Oxford, Clarendon Press, 1967.

_____. The classics again. In: _____. op. cit. 1967.

_____. Monetary theory and history — an attempt at perspective. In: _____. op. cit. 1967.

_____. (1977). Recordações e documentos. In: _____. *Perspectivas econômicas* — ensaios sobre moeda e crescimento. Rio de Janeiro, Zahar, 1978.

_____. *Money, interest and wages*. Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1982. (Collected Essays on Economic Theory, v. 2.)

Hume, D. Of money. In: *Essays*. Oxford University Press, 1950.