

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Rafael Spolavori

Ciclos Econômicos

**Porto Alegre
2009**

Rafael Spolavori

Ciclos Econômicos

Trabalho de conclusão de curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Mercado de Capitais.

Orientador: Prof. Gilberto de Oliveira Kloeckner

**Porto Alegre
2009**

RESUMO

Este trabalho tem como tema os ciclos econômicos, tentando entender o momento do ápice de prosperidade e momentos de crises. Tendo como objetivo o estudo dos ciclos das flutuações econômicas, verificando-se suas causas. Foi utilizado o estudo de caso como método de pesquisa, com base na literatura econômica e material produzido por economistas. Os resultados obtidos sugerem que as flutuações são cíclicas, causadas pela variação no investimento e sua relação com a renda.

Palavras-Chave: Ciclos. Flutuações. Econômico. Crise. Crash.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Lucro empresarial exclusive I.R., 1929-1933 (em bilhões de dólares).....	43
Tabela 2 - Indicadores chave da economia, 1929-1933	43

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	5
1.1	CICLOS ECONÔMICOS.....	6
1.1.1	Flutuações cíclicas ou casuais?	7
1.1.2	Tipos de ciclo	9
1.1.2.1	A interação do multiplicador e do princípio da aceleração	10
1.1.2.2	Não linearidade ou “tampões”	10
1.1.2.3	Defasagens e o conceito de ultrapassagem	11
1.1.2.4	Amortecimento e Choques Irregulares	13
1.1.3	Os ciclos para Schumpeter	14
1.1.3.1	Análise da teoria de Schumpeter	18
1.1.4	As expectativas	21
1.1.4.1	A influência do presente	22
1.1.4.2	O presente como guia do futuro.....	23
1.1.4.3	A irracionalidade nas expectativas	26
1.1.5	O consumo para Keynes	28
1.1.6	A moeda no ciclo	30
1.1.7	Os ciclos internacionais	32
2	AS CRISES ECONÔMICAS	35
2.2	A DESCRIÇÃO DE UMA CRISE POR MITCHELL.....	37
2.3	A CRISE PARA SCHUMPETER	39
2.3.1	O que é depressão e crise?	39
2.3.1.1	Na depressão	39
2.3.1.2	O ponto de reversão superior e as incertezas	41
3	A CRISE DE 29	42
3.1	A PROSPERIDADE DE 25 A 29.....	42
3.2	A DEPRESSÃO APÓS 29	42
3.3	AS EXPECTATIVAS E A CONFIANÇA ANTES E APÓS 29	43
3.4	O MOTIVO DA CRISE DE 29 SEGUNDO GALBRAITH.....	44
4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	46
	REFERÊNCIAS	49

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho se propõe a ser uma introdução nos estudos dos Ciclos Econômicos pela pesquisa e literatura econômica disponível que se relacione com dado assunto, material este produzido por economistas, de diversas escolas do pensamento econômico, que teorizaram sobre os ciclos e historiadores que pesquisaram as várias crises ocorridas na economia mundial.

As flutuações da economia são cíclicas? O que causam tais flutuações?

Num cenário mundial, onde de tempos em tempos, bolhas aparecem nos mais variados mercados, torna-se importante identificar, se possível, início, meio e fim de um ciclo econômico.

Torna-se fundamental para quem está inserido nesses cenários estudar os *crashes* e tentar identificá-lo junto com os ciclos de mercado.

Também é objetivo do mesmo analisar que a crises de 1929 e 2008 ocorridas nos Estados Unidos, podem ser classificadas como parte de um ciclo econômico de grandes proporções, para isto é tarefa unir a teoria com os dados e depoimentos sobre os acontecimentos e conseqüências de tais colapsos.

Mesmo sendo um trabalho de especialização, em mercado de capitais, e deste modo não tem pretensões de contribuir com a solução de problemas macroeconômicos e especificamente os causados por grandes oscilações. Portanto, objetiva-se no trabalho estudar sobre as variáveis relacionadas ao assunto e como melhor controlá-las, sugerindo assim soluções para os problemas que se relacionam.

No primeiro capítulo abordará os ciclos econômico, seguido no segundo capítulo com um estudo das crises econômicas. No terceiro capítulo, tem-se a crise de 29.

1.1 CICLOS ECONÔMICOS

O ciclo econômico é mais um problema específico do que um campo de estudo, e um fenômeno que requer explicações.

Em quase todos os países desde quando começaram a se industrializar, o caminho do crescimento econômico se mostrou pontilhado de flutuações da renda e do emprego. Certas vezes elas foram suaves, outras, mostraram-se nem tanto.

No contexto de um estudo sobre as mais diversas flutuações das variáveis econômicas não seria de se esperar que as mesmas regras sejam válidas para todos os países e períodos no tempo, entretanto pode-se esperar certamente a descoberta de alguns elementos causais importantes que lhe são comuns.

Então, processo pelo qual uma reativação das atividades desdobra-se em uma intensa prosperidade; essa prosperidade engendra uma crise; pelo qual a crise se transforma em depressão; tal depressão, após se tornar mais intensa por algum tempo, conduz finalmente a uma reativação das atividades, como a que iniciou o ciclo é uma definição e ciclo econômico, segundo Mitchell (1984).

A tarefa deste trabalho é, dentre outras, por exemplo, de explicar por quais motivos há flutuações cíclicas da procura agregada, isto é, da despesa agregada.

Pode-se dividir a despesa em dois componentes principais: A despesa feita pelos consumidores em produtos e serviços e mencionada como consumo, e aquela feita em capital fixo e de giro, mencionada como investimento. São as flutuações de investimentos o que em geral se acredita estar no âmago do ciclo (embora os métodos para tal crença sejam em parte apriorísticos e em parte empíricos).

As variações do consumo devem ser encaradas como consequência, das variações da renda. O investimento variará mais provavelmente do que o consumo e assim constitui uma causa original de flutuações da renda.

O investimento parece desempenhar papel decisivo nas flutuações. Assim sendo, o tópico principal na teoria do ciclo econômico é a explicação das flutuações do investimento. As flutuações do consumo são normalmente tomadas como resultado dos flutuações da renda que devem sua origem ao comportamento do investimento.

1.1.1 Flutuações cíclicas ou casuais?

O ponto de vista do ceticismo quanto à existência de “ciclos” na atividade comercial pode ser inteiramente representado pela seguinte transcrição de Irving Fisher, citado por Mitchell (1984, p. 143):

Se o ciclo econômico se pretende significar apenas o fato estatístico de que o comércio realmente flutua acima e abaixo de sua tendência média, não se pode negar a existência de um ciclo - e não só no comércio, mas em qualquer série estatística, seja ela qual for! Se traçarmos qualquer linha suave para representar a tendência geral da população, as cifras reais da mesma deverão obrigatoriamente subir às vezes acima e, às vezes descer abaixo dessa linha média de tendência. Da mesma forma, as condições meteorológicas flutuam obrigatoriamente em torno de sua própria média; e o mesmo para falarmos em um “ciclo de produção”, “ciclo de população”, “ciclo meteorológico”, ou “ciclo de Monte Carlo”? Não trata motivo melhor para crer no “ciclo econômico”. Trata-se apenas da flutuação em torno à sua própria média.

Se fosse verdade que os altos e baixos da atividade econômica nada mais refletissem do que o funcionamento das perturbações casuais, como Fisher na verdade afirma, está claro que não existiria a necessidade de qualquer teoria especial de flutuações econômicas. Em sua forma extrema, entretanto, aquela afirmação não é sustentável. O padrão observado das flutuações da renda nacional, e semelhantes variáveis difere acentuadamente daquele que resultaria de uma série puramente casual, como a de números obtidos em jogadas sucessivas de dados. A diferença mais clara é que enquanto numa série realmente causal cada valor mostrado será independente de todos os demais e deverá igualmente ser o mesmo lado, ou lado oposto, da linha de tendência com o outro imediatamente antes dele, nas séries como a renda nacional um valor elevado será normalmente seguido por outro valor elevado e um valor baixo por outro valor baixo, de modo que a linha de tendência será cruzada em intervalos menos freqüentes. Provas matemáticas mais refinadas desse caráter aleatório confirmam que descrever as flutuações econômicas como sendo meramente o resultado de choques casuais não é possível.

O mais elevado grau de ceticismo sobre o ciclo que se mostra absolutamente plausível à luz das estatísticas observada, talvez seja a hipótese de que o nível da renda, assim como está sujeito a perturbações fortuitas, apresenta uma certa inércia, de modo que em qualquer dado período ele é determinado em parte pelos choques casuais experimentados naquele período e, em parte, pelo nível da renda no período precedente. A admissão da inércia elimina as irrealidades mais gritantes do ponto de vista extremado

apresentado por Fisher. Ainda assim, entretanto, é duvidoso que o tipo de padrão resultante de tal hipótese seja bastante regular para tornar-se uma descrição aceitável da realidade. Um ponto de vista mais requintado, que algumas vezes também foi adotado para negar a existência de um ciclo e, por tanto, a necessidade de qualquer teoria para aplicá-lo, é o apresentado pelo economista russo Slutsky (1937).

De acordo com essa doutrina, o nível de atividade comercial é determinado por choques fortuitos; mas não pelos choques experimentados apenas no período corrente, e sim por uma média ponderada dos choques experimentados no período corrente e em outros períodos recentes. Slutsky (1937 apud MATTHEWS, 1964) mostrou que uma série extraída de tal soma a de choques aleatórios era capaz de manifestar flutuações de uma aparência surpreendentemente regular, não menos regular que as observadas na realidade. Sua teoria, no entanto, não implica uma rejeição das noções aceitas a respeito do ciclo econômico como se tem, suposto às vezes. A teoria apresenta afinidades íntimas com o modelo na qual tantas teorias do ciclo econômico podem ser reduzidas, a de que o nível de renda no período t é determinado em parte por quaisquer choques casuais correntemente experimentados que possam ocorrer e, em parte, pelos níveis de renda nos períodos t_1 e t_2 .

A única diferença entre isso e a teoria de Slutsky (1937 apud MATTHEWS, 1964) é que, de acordo com o último a renda corrente é afetada pelos choques aleatórios passados como tais, enquanto de acordo com a primeira ela é afetada pelos choques fortuitos passados apenas na medida em que estes afetaram a renda passada. Há uma distinção genuína a ser feita aqui, mas se trata de uma distinção bastante tênue e do ponto de vista econômico a suposição de Slutsky parece ser a menos plausível das duas, de qualquer modo para estabelecer a teoria de Slutsky é preciso mostrar algum motivo econômico pelo qual a renda corrente deva ser afetada pelos choques passados, bem como pelos presentes, e é difícil fazer isso sem recorrer ao mesmo tipo de conceitos, defasagens, multiplicadores, aceleradores etc.

Mostra-se pouco relevante levar muito adiante a discussão em termo de qual seja a importância estatisticamente plausível que se possa atribuir aos fatores aleatórios na causa das flutuações. Estatisticamente, é claro que as flutuações econômicas não se devem apenas aos fatores casuais e também é claro, que certas forças realmente funcionam e que são em princípio capazes de causar flutuações de caráter sistemático.

1.1.2 Tipos de ciclo

A hipótese mais aceita sobre o investimento como explicação da flutuação é o princípio da aceleração.

1º O nível de investimento determina o nível de renda e do consumo através do processo multiplicador;

2º O nível de renda nacional afeta a dimensão do capital necessário e assim influencia na atração que leva a aumentar o estoque de capital pelo investimento (o princípio da aceleração).

A interação destas duas relações diferentes pode levar a flutuações.

O Multiplicador - O consumo é em função da renda e terá sua variação determinada por ela, porém em menor escala, pois parte da renda se destina a poupança.

O investimento eleva a renda que elevará a um aumento do consumo, porém em menor escala, levando a um investimento em níveis mais baixos devido ao dito consumo, aumentado com a renda, mas em menor escala.

Assim se o investimento inicial for de um milhão e a propensão marginal a poupar for de 1/10 o equilíbrio será estabelecido quando a renda aumentar dez milhões, pois tal é o montante necessário para induzir uma poupança extraordinária de um milhão. A recíproca da propensão a poupar chama-se multiplicador.

O Princípio da Aceleração - O volume de investimento feito durante um período será de molde a aumentar o capital numa quantia igual a do aumento da renda auferida desde o período anterior, multiplicado pela razão normal entre capital e produção.

1.1.2.1 A interação do multiplicador e do princípio da aceleração

Instabilidade não conduz a qualquer equilíbrio estável para a renda, nem tão pouco leva a flutuações cíclicas. Em vez disso, leva a um movimento cumulativo que poderia ser ascendente ou descendente, distante de um ponto imaginário de equilíbrio estável. Se a renda e o investimento viessem a estar na posição de equilíbrio imaginário, não haveria motivo inerente para que a deixassem; se, no entanto, por qualquer motivo acidental o investimento subisse além do nível de equilíbrio, faria elevar a renda através do multiplicador a qual ponto que o estoque de capital real teria crescido, e seria ponto em movimento um aumento cumulativo do investimento e da renda.

1.1.2.2 Não linearidade ou “tampões”

É a existência de limites que impedem movimentos cumulativos de ultrapassar certo ponto em qualquer direção.

Tampões superiores (ou tetos) - Suponhamos que este venha entrar em funcionamento quando se atinge o pleno emprego de mão-de-obra. Ao chegar a este ponto se torna fisicamente impossível um maior crescimento da produção. Poder-se-ia pensar que o processo cumulativo levasse a renda a esse ponto, o equilíbrio poderia então ser mantido ali, mas isso é impedido pelo princípio da aceleração. A renda só pode permanecer alta enquanto o investimento o for também, e este só pode ser elevado enquanto a renda estiver aumentando. Quando o teto do pleno emprego detém o aumento da renda, desnecessário se torna aumentar o estoque de capital e o investimento trazendo para baixo a renda, através do multiplicador, surge o incentivo para reduzir o estoque de capital e a expansão cumulativa se transforma em contração cumulativa.

Tampão inferior (ou limite mínimo ao processo de contração) - Pode funcionar de modo semelhante e poderia surgir quando o investimento fixo bruto (inclusive reposição) tenha caído à zero. Nesse ponto o investimento não pode cair mais e a renda, portanto, deixa de cair também, mas assim que isto acontecer o estoque de capital desejado

também deixa de cair. Assim, uma vez que a capacidade excedente existente se tenha esgotado, não há necessidade de mais investimento líquido negativo. O investimento líquido surge do nível negativo onde esteve e a renda é puxada para cima com ele e o processo cumulativo entra em reversão.

O sistema, portanto oscila entre seus limites inferiores e superiores e vai de um tampão a outro, com sua instabilidade inerente impedindo que venha repassar entre eles.

A condição essencial para tal desaceleração e daí para a reversão do processo cumulativo é que, a níveis muito altos ou baixos de renda, entre em ação forças especiais que não agem noutra ocasião. As relações descritas pelo multiplicador e pelo princípio da aceleração não se aplicam então da mesma forma a todos os níveis de renda.

Pode-se exprimir isto em linguagem mais técnica, dizendo que as relações são não-lineares.

1.1.2.3 Defasagens e o conceito de ultrapassagem

A existência de qualquer defasagem substancial poderia em princípio fazer com que o sistema flutuasse, mas certa defasagem particular é provavelmente a de maior importância na prática.

Devido as defasagens incorridas no planejamento e na execução do investimento, o nível deste durante certo período depende não do aumento da renda a partir do período anterior, mas do aumento da renda que ocorra entre o período anterior e aquele que o antecedeu.

Como exemplo tem-se uma seqüência de períodos numerados, de modo figurativo de 2 a 6 onde: O aumento autônomo do consumo e da renda no período 3 aumenta a quantidade de capital necessário, devido a defasagem na reação, o investimento necessário para aumentar o estoque de capital não é efetuado até o período 4 e o estoque de capital não foi elevado ao nível necessário até o início do período 5. Enquanto isso o aumento de investimento no período 4 acresceu a renda ainda mais que o estoque de capital disponível no início do período 5, mas não suficiente, sendo preciso mais investimentos durante o período 5, o que é empreendido. O aumento da renda entre os períodos 3 e 4 sendo apenas

pouco maior do que entre os períodos 2 e 3, faz com que a soma de investimento necessário para aumentar o estoque de capital no período 5 ao nível apropriado de renda no período 4 não seja muito mais do que a soma de investimento necessária no período 4 para aumentar o estoque de capital ao nível apropriado à renda no período 3. Por esse motivo o investimento e a renda não se elevam muito no período 5. Como resultado, o estoque de capital disponível no início do período 6 é quase adequado em relação à renda do período 5 e só uma pequena soma de investimentos líquido é empreendido no período 6. Com isso o investimento no período 6 é menor do que foi no período 5, caindo portanto a renda e tendo início a contração geral. À medida que cai a renda, diminui o estoque de capital necessário e o investimento líquido se torna negativo.

Assim, a renda tem maior redução ainda, mas a contração finalmente chega a um fim e tem início a recuperação. Os detalhes do processo de contração e o ponto extremo inferior podem ser apresentados em termos semelhantes aos empregados para a expansão e o ponto extremo superior.

Neste exemplo, o sistema jamais se encontra em equilíbrio novamente depois do período 2. Suas flutuações, no entanto, ocorrem em torno de certos valores centrais: 150 para Y, 150 para C, 0 para I e 90 para K. Se tais valores fossem estabelecidos justamente uma vez, o sistema voltaria ao equilíbrio, mas tal não acontece. Quando a perturbação inicial sobrevêm no período 3, a renda cresce no sentido de seu novo valor de equilíbrio, mas a mecânica do sistema é tal que ali ela não fica muito tempo e, em vez disso, ultrapassa o alvo e sobe mais ainda. Logo depois cai, mas na queda novamente ultrapassa e cai longe demais, e assim por diante, indefinidamente. A caracterização nevrálgica do comportamento do sistema é a tendência persistente a ultrapassar o alvo na busca de um possível equilíbrio. A tendência à ultrapassagem se relaciona intimamente à existência de uma defasagem em algum lugar, no processo de ajustamento.

A relação entre os ajustamentos de defasagem e as flutuações cíclicas pode ser exemplificada por intermédio de uma mecânica análoga conhecida. No caso de um aquecedor termostático controlado, no qual a alimentação de combustível é automaticamente regulada pela temperatura do aposento que tal aparelho aquece.

O movimento cumulativo distante da posição de equilíbrio central se acha assim sujeito a um regulador, mas o mecanismo de regulação funciona com uma defasagem, portanto, deverá causar flutuações semelhantes ao modelo dado.

1.1.2.4 Amortecimento e Choques Irregulares

A tendência inerente ao sistema é a de produzir ciclos amortecidos (os ciclos amortecidos poderiam resultar de ampla faixa de valores dos parâmetros, de modo que se evita a extrema coincidência necessária para produzir um longo período de ciclos de amplitude constante). As flutuações resultantes de uma cínica perturbação tenderiam, portanto, a desaparecer após algum tempo, mas outras perturbações ou choques irregulares na verdade ocorreram com bastante frequência e a intervalos irregulares, sob a forma de guerras, inovações tecnológicas, agitações políticas e etc. A ocorrência constante de tais choques sustentará a tendência cíclica quando, de outra maneira, ela desapareceria e impediria que o sistema se assente em equilíbrio. A tendência inerente ao sistema, de reagir ciclicamente a qualquer perturbação dará uma configuração cíclica a seu movimento com o correr do tempo, mesmo que os próprios choques ocorram em intervalos irregulares. A configuração resultante não será, certamente, um ciclo de extensão e amplitude perfeitamente regulares, mas também não o são as flutuações que ocorram na realidade.

A idéia pode tornar-se mais clara graças a uma analogia tomada de Kendall (1958), para isto deve-se imaginar um automóvel que anda numa estrada horizontal com superfície irregular. O carro está equipado com molas que lhe permitem oscilar até certo ponto, mas que são desenhadas para amortecer as oscilações tanto quanto o conforto dos passageiros o permita. Se o carro bater num montículo ou buraco da estrada a carroceria oscila de baixo para cima algum tempo, mas logo deixaria de fazer no sentido do movimento vertical.

Se, no entanto, o veículo continuar sobre uma sucessão constante de montículos, haverá oscilação contínua de amplitude e distância variáveis entre os extremos, as oscilações são continuamente renovadas por perturbações, embora a distribuição delas ao longo da estrada seja determinada inteiramente ao acaso. A irregularidade do momento é determinada pela estrutura interna do carro, mas a existência do movimento é determinada pelos impulsos externos.

Pode se resumir então que a interação do multiplicador e do princípio da aceleração em suas mais simples formas leva não só as flutuações, mas a instabilidade completa. As flutuações, no entanto, podem ocorrer se o movimento de renda for restringido, impedindo de ultrapassar certo ponto, dada a existência de limites ou tampões. As flutuações também podem ter lugar se alguma defasagem ou defasagens estiverem presentes no

funcionamento do sistema a hipótese de defasagem exclusivamente não consegue explicar a recorrência de ciclos de amplitude constantes, exceto como caso especial e improvável. Se o sistema, entretanto, estiver submetido a uma série contínua de perturbações exteriores ou choques, poderão resultar as flutuações continuadas, ainda que o mecanismo do sistema fosse tal que, na ausência de tais situações, as flutuações desaparecessem. De forma alternada, o funcionamento do sistema pode ser influenciado tanto pelos tampões como pelas defasagens.

1.1.3 Os ciclos para Schumpeter

Em seu livro “A teoria do Desenvolvimento Econômico” lançado primeiramente em 1911 e reeditado em 1926, o autor, nos capítulos II e VI que tratam dos ciclos econômicos, coloca sua teoria. Ele discorre de modo não linear tratando os diversos assuntos e aspectos descontinuamente, dificultando assim a leitura e compreensão de leitores com pouco conhecimento do tema. Somando a isto o fato de ser um autor Clássico e ter sua produção intelectual datada antes mesmo da evolução das teorias e terminologia macroeconômica, este trata o assunto com o instrumental da época utilizando para suas observações e exemplos o foco do empresário, em casos microeconômicos.

Porém, em detrimento de limitações temporais deve-se ter claro que de sua teoria e obra intelectual partiu alguns pressupostos que hoje são utilizados para estudar os ciclos econômicos.

Deste modo algumas de suas colocações e observações foram postas, reorganizadas, como ilustração do início do estudo e acerca do assunto, bem como no intuito de mostrar o ponto de vista tão relevante do autor no que diz respeito às flutuações econômicas. E não apenas por suas contribuições à teoria dos ciclos, mas do mesmo modo pela coincidência dos cenários descritos na obra com os que podem ser observados na economia atual.

Em seqüência tentou-se analisar sua teoria, tanto no que tange os ciclos econômicos como em suas considerações acerca das depressões e crises, e colocá-la nos moldes da teoria e vocabulário corrente como poderá ser visto.

A - Porque os movimentos econômicos são cíclicos

O desenvolvimento econômico prossegue com uma continuidade ininterrupta, é similar ao crescimento orgânico de uma árvore?

Não. O sistema econômico não anda sempre para frente de modo contínuo e sem tropeços. Ocorrem movimentos contrários, contratemplos, incidentes dos tipos mais variados, que obstruem o caminho do desenvolvimento; há colapsos no sistema de valores econômicos que o interrompem.

Por que é que o desenvolvimento econômico, como definido, não avança uniformemente como cresce uma árvore, mas, por assim dizer, espasmodicamente; Por que ele apresenta esses altos e baixos que lhe são característicos?

A resposta não pode ser mais simples e precisa: exclusivamente porque as combinações novas são, como se poderia esperar segundo os princípios gerais de probabilidade, distribuídas uniformemente através do tempo de tal modo que intervalos de tempo iguais pudessem ser escolhidos, a cada um dos quais caberia a realização de uma combinação nova, mas, aparecem, se é que o fazem, em saltos, formando grupos ou bandos.

Nas palavras de hoje, mesmo que a teoria das expectativas racionais fosse verdadeira e irrefutável, haveria, ainda sim, a ocorrência de Boom que causaria crise e depressão e esta reiniciaria o processo de ciclo circular.

B - Sobre o período de Boom

O novo não nasce do velho, mas aparece ao lado deste e o elimina na concorrência. Boom é inovação; Novas tecnologias, meios de produção e ganhos de produtividade, segundo Schumpeter (1982).

O aumento do investimento de capital é o primeiro sintoma do Boom que se inicia, porque as indústrias produtoras de “meios de produção” são as primeiras a serem estimuladas, depois vem a produção de ondas secundárias e a difusão da prosperidade por todo o sistema econômico.

Se este distinto processo obedecesse uma freqüência continua e regular poderia-se ser absorvido continuamente, mas o aparecimento se dá em grupos e necessita de um processo de absorção especial e diferente. É possível que se afirme que o Boom é facilitado pela depressão que o procedeu, pois massas de desempregados, estoques acumulados de matérias primas, máquinas, oferecidos a baixo do custo de produção e, normalmente, uma taxa de juros irregularmente baixa.

Como os empresários aparecem em massa, mesmo acontece com seus produtos, porque os primeiros não fazem diferentes produtos, mas semelhantes e assim estes (produtos) aparecem no mercado quase simultaneamente. O tempo médio que deve decorrer antes que os novos produtos apareçam, embora seja claro que dependa de outros elementos explica fundamentalmente a duração do “Boom”. Assim sendo ocasiona uma queda nos preços, que por sua vez põe fim ao “Boom”, podendo levar a uma crise ou depressão tornando a iniciar todo o cíclico processo.

Uma vez instaurado o processo pós-depressivo, mais pessoas poderão se tornar industriais e o farão, isto explica como o aparecimento bem sucedido de um empresário é seguido pelo aparecimento, não de alguns outros, mas de um número cada vez maior de empresários, embora progressivamente menos qualificados. Os empresários aparecem, normalmente, em grupos a ponto de eliminar o lucro empresarial. Os pioneiros removem os obstáculos para os outros e assim se dá no mundo industrial. Observa-se como algumas empresas existentes implantam uma inovação com rapidez e perfeição, logo sendo seguidas pelas demais.

O empresário individual, interessado apenas em planejar o seu empreendimento, não leva em consideração o olhar da concorrência, e assim sofre um revés. De fato é verdade que a conduta correta do ponto de vista da empresa pode ser despojado de seus frutos pelo efeito geral da conduta similar de muitos.

A demanda do novo empresário por meios de produção num período de prosperidade eleva os preços destes. Os salários também sobem porque a nova demanda, primeiro a dos empresários e depois a de todos os que aumentam as operações com a alta da onda secundaria, é, direta ou indiretamente, de modo especial, uma demanda de trabalho, depois a taxa de pagamento de salários e com ela a renda do trabalhador individual.

C - Metodologia de estudo e as Causas da Depressão

Crises não são fenômenos puramente econômicos. Para Schumpeter (1982) as crises sempre são efeitos de circunstâncias externas, como guerras ou fatores climáticos.

Mas aí não haveria nenhuma teoria econômica real da crise, no caso de uma crise encadeada apenas por motivos exógenos. Então mesmo considerando que toda crise além de motivos econômicos tem, motivos externos, para a análise de uma crise pela teoria econômica deve-se estudar apenas as que contenham motivos econômicos e deve-se excluir dos estudos os motivos exógenos, pois para estes, por serem acidentais, não há lei (teoria) geral. Isto é descarta-se as causas exógenas à crise.

Há também acidentes internos que não devem ser estudados por serem contra tempos fáceis de serem explicados e não devem, deste modo, ser analisados.

A restrição do crédito é uma causa primária, pois iniciada pelos bancos é certamente a causa de ocorrências posteriores que de outro modo não seriam esperadas.

D - A Superprodução, a Desproporcionalidade como causa e os erros

A concepção de Spiethoff sobre o Ciclo-Padrão, o que ocasiona a depressão é a superprodução de bens de capital existente, e por outro lado, a demanda efetiva.

Circunstâncias induzem os produtores de equipamentos fabris (manufaturados de maneira geral) a produzir periodicamente mais do que seus mercados são capazes de absorver no momento.

Na teoria Schumpeteriana a superprodução e a insolvência devem ser levadas em consequência, porém ele não utiliza estes fatos como uma causa primária e independente, mas sim como consequência da depressão. Toda teoria das crises em que a superprodução desempenha o papel de uma causa, ou mesmo desempenha o papel de uma causa primária, parece que está exposta à objeção de raciocinar circularmente.

Os erros devem desempenhar um papel considerável no começo do “Boom” e no curso da depressão, sendo elementos acidentais de apoio e reforço, mas não uma causa primária necessária a compreensão do princípio. Ainda haveria movimentos cíclicos, embora de forma mais suave, mesmo que ninguém fizesse qualquer coisa que pudesse ser

descrita como “falsa” de seu ponto de vista, mesmo que não houvesse nenhum erro técnico ou comercial, “febre especulativa” ou otimismo e pessimismo sem fundamento; e ainda que todos tivessem o dom de prever o futuro.

A diferença entre a oferta efetiva e a demanda efetiva que deve ocorrer em muitas indústrias durante a depressão torna possível descrever a forma externa da depressão na linguagem de varias teorias de desproporcionalidade. Schumpeter (1982) vê também a desproporcionalidade entre quantidades e preços de bens, que aparece em muitos pontos por causa da perda do equilíbrio no sistema econômico, como em um fenômeno intermediário exatamente como a superprodução e não uma causa primária.

1.1.3.1 Análise da teoria de Schumpeter

É essencialmente a teoria de J. A. Schumpeter (1982) que ao progresso técnico cabe uma responsabilidade mais direta pelo ciclo e que possui uma tendência inerente a produzir movimentos periódicos de investimento bruto, e não apenas irregularidade. A idéia em que repousa tal sugestão é a de que o investimento que incorpora os resultados do progresso técnico por si mesmo estimula diretamente mais investimento em certos modos; e que um movimento cumulativo poderá assim ser iniciado e continuará até que o estímulo se esgote. Essa constitui uma razão possível para flutuações econômicas distintas de quaisquer outras.

Quando uma indústria passa por uma transformação técnica de maiores dimensões, que inclui grande investimento em novos tipos de equipamento, normalmente não se prende isso a uma única invenção revolucionária e na maioria das vezes tal se deve à acumulação, no correr de um período, de grande número de aperfeiçoamentos que, somados, tornaram possível uma alteração de amplas proporções. Em tais ocasiões, além disso, quando uma única invenção revolucionária pode ser identificada, quase sempre ela recebe pouca atenção na época em que foi feita pela primeira vez e a transformação resultante na indústria não ocorreu senão anos mais tarde. Quando verificado, portanto, que o investimento inovador foi feito em lances intermitentes, não é satisfatório atribuí-lo à irregularidade aleatória no processo de invenção ou, em outras palavras, relegá-lo à categoria de choques irregulares porque a sincronia dos surtos de investimento não corresponde obrigatoriamente a uma sincronia idêntica do processo de invenção. Deve

haver algum mecanismo que faz até mesmo uma corrente regular de invenções conduzirem a lances intermitentes de investimento inovador.

A essência do mecanismo, ao que se sugere, é a seguinte: os obstáculos iniciais a serem vencidos na efetivação de uma transformação industrial maior são grandes, e até que certos passos preparatórios tenham sido dados, outros aspectos do processo de transformação se mostram muito difíceis ou impossíveis. Mas fácil completar o processo e tal é feito rapidamente. O autor usa uma analogia com um balde.

[...] no qual cai a água vinda de uma torneira, em quantidade constante. O balde possui uma saída alçapão no fundo, normalmente fechada por um fecho de esfera, com uma mola para fechá-la novamente depois de ter sido aberta. Até que certa quantidade de água se tenha acumulado no balde, essa saída alçapão permanece fechada, mas logo o peso da água força a abertura, o dispositivo se abre e toda a água do balde é esgotada. Tendo isso sucedido, a saída alçapão é fechada pela mola e permanece assim até que se tenha acumulado bastante água novamente para forçar a abertura, e assim por diante. O fluxo periódico do balde para fora (o investimento inovador) (SCHUMPETER, 1982,p. 342).

A hipótese apresentada no parágrafo anterior fornece a base de uma explicação do ciclo bem diferente de qualquer aspecto da teoria do multiplicador-acelerador. Esta última atribui a concentração do investimento na prosperidade ao fato que, durante a mesma, a renda nacional se eleva, relativamente ao estoque de capital. De acordo com a hipótese levantada por Schumpeter (1982), por outro lado, a concentração do investimento na prosperidade ocorreria mesmo se a renda nacional fosse constante por toda a duração do ciclo, sendo devida a uma causa diferente, qual seja o estímulo proporcionado pelo investimento inovador, como tal, o maior investimento. Nessa interpretação a amplitude e a duração da prosperidade dependem, principalmente, da importância ou envergadura da aplicação das inovações executadas durante a mesma.

A teoria depende de um certo modelo do processo inovador que, por sua vez, talvez não seja de validade universal. A noção dos empresários pioneiros que mostram o caminho à manada de imitadores se aplica melhor a um mundo pequeno de firmas concorrentes, onde as personalidades dos dirigentes comerciais sobressaem muito, do que a um mundo de oligopólios burocráticos. O próprio Schumpeter (1982) reconheceu isso e afirmou com bastante coerência que aquilo por ele chamado de “institucionalização das inovações” poderia representar o fim do ciclo econômico até então conhecido. As características sociais e econômicas do processo inovador, contudo, devem ter diferido bastante entre as indústrias até no mesmo período histórico e daí devemos esperar achar a teoria

schumpeteriana mais aplicável a certas indústrias (e assim aos ciclos dominados por seu comportamento) do que a outras.

Em seguida é possível notar que, aplicada aos casos particulares, a teoria em discussão nem sempre é claramente distinguível do ponto de vista da importância do progresso técnico como fonte de choques irregulares. Ninguém iria negar que em certas fases de prosperidade o investimento inovador em algumas empresas haja desempenhado papel importante, mas se tal há de ser atribuído antes a uma única invenção principal do que a um tipo de reação em cadeia descrito, não advém do mecanismo inerente ao processo inovador.

Embora a teoria seja de todo desligada do princípio do ajustamento do capital, não é de modo algum incompatível com ele. O ciclo terá, provavelmente, alguma repercussão de ajustamento do capital, mesmo se dever sua origem ao comportamento das inovações. O investimento pode ser concentrado na prosperidade tanto porque a renda se mostra então elevada quanto ao estoque de capital tanto porque o progresso técnico apresenta os efeitos descritos. O campo para a diferença de opiniões é referente a importância relativa dos dois em qualquer ciclo particular. A teoria de Schumpeter (1982) acentua as forças que afetam as empresas individuais ou os grupos industriais. Por esse motivo se aplica com maior plausibilidade aos ciclos dominados pelo comportamento de certos setores da economia do que aos que afetam toda a economia de modo bastante equitativo.

A mais importante aplicação da teoria de Schumpeter (1982), sob um foco atual, é talvez naquelas fases de prosperidade que se mostram numerosas, nas quais uma grande parte ou dominante foi desempenhada, por exemplo, nas evoluções tecnológicas da última década do século XX e primeira década do século XXI, onde os ganhos de produtividade e os maciços investimentos trouxeram um período de crescimento de aproximadamente dez anos nos Estados Unidos. Assim a teoria deve ser tomada como trazendo importante contribuição a compreensão do ciclo.

Pode-se assim compreender a teoria de Schumpeter (1982) somada aos novos conhecimentos sobre os ciclos do seguinte modo: das ondas de alto e baixo investimento que são essência do ciclo é a existência de um efeito cumulativo pelo qual, se o investimento em qualquer período for relativamente elevado quanto ao seu valor de tendência à longo prazo, incentivará a que o investimento no período seguinte continue elevado ou se eleve mais ainda, até certo ponto, enquanto que, se o investimento for baixo, da mesma forma desencorajará o investimento no período seguinte. É essa a característica

comum a todas as flutuações cíclicas, ou a maior parte delas. O efeito cumulativo, entretanto, pode funcionar através de uma série de canais diferentes pela interação do multiplicador e do princípio do ajustamento do capital pela tendência do investimento inovador a incentivar mais investimento do mesmo gênero pelo estado de confiança. Deu-se maior importância ao princípio do ajustamento do capital como sendo provavelmente o mais fundamental, mais não há motivo para supor que um canal funcione com exclusão dos demais. Além disso, certos fatores que não entram no amplo título presente também possuem alguma importância, notadamente a tendência a que o equilíbrio seja ultrapassado devido a defasagens no processo de ajustamento ou funcionamento da concorrência.

A importância relativa dos diversos elementos responsáveis pelos processos de expansão e de contração cumulativas determina a natureza exata dos pontos extremos superior e inferior, mas há um elemento básico comum à maioria das situações de ponto extremo superior que não sejam aquelas devidas a choques ou a causas monetárias ou puramente psicológicas. O investimento elevado, embora estimule mais investimento pelos canais mencionados anteriormente, também apresenta, por um canal diferente a tendência oposta, no tender depois de algum tempo a causar uma exaustão temporária das oportunidades de investimento, seja em caráter geral (saturação geral do capital) ou em um determinado setor ou setores da economia (execução completa de um programa amplo de investimento inovador). Inversamente, o investimento baixo tende a formar atrasados de oportunidades de investimento.

1.1.4 As expectativas

O incentivo ao investimento depende da taxa de lucro esperada. A taxa do lucro realizado é importante, mas não o único fator de importância. O princípio da aceleração, ao postular que as decisões de investimento se destinam a levar o estoque de capital ao nível apropriado à renda corrente, está na verdade supondo que os empresários baseiam suas expectativas de procura futura na situação corrente, supõe-se que eles hajam como se acreditassem que o nível de procura no futuro será o mesmo do presente. O princípio de ajustamento do capital não implica uma hipótese tão extremada assim, estabelecimento apenas um nível de renda corrente elevado tenderá, *ceteris paribus*, a representar um alto

nível de decisões de investimento, sem postular que estas objetivem trazer o estoque de capital à mesma quantia exata que seria apropriada ao nível corrente de renda, segundo Muth (1976).

O funcionamento peculiar ao princípio de ajustamento do capital, no entanto, continua a se aplicar apenas naquilo que as decisões de investimento sejam afetadas pelo nível corrente de renda.

Cabe perguntar até que ponto é razoável estimar que o sejam. Isto pode ser debatido sob dois aspectos:

1.1.4.1 A influência do presente

Cabe supor que os empresários não esperam obrigatoriamente que o atual estado de coisas, seja de prosperidade ou declínio, dure mais do que um período curto, e que suas expectativas com relação ao futuro mais distante sejam independentes dos acontecimentos atuais. O nível atual da procura ainda excederá alguma influência sobre as decisões de investimento, porquanto afetará o nível de lucro esperado no futuro imediato. A importância disto valera na razão inversa da duração esperada do capital em questão. Como exemplo, normalmente, será menor para os edifícios e construções, que possuem uma vida relativamente longa, do que para o equipamento, que se espera estar gasto ou obsoleto em alguns anos. Nos Estados Unidos diz-se que a maior parte do equipamento deve pagar-se por si mesmo em não mais de cinco anos – talvez não tanto porque se ache provável no final que sua vida útil seja realmente curta assim, mas devido ao acentuado fator de incerteza ligado a todas as projeções mais distantes. Assim o estado da procura pela produção de um equipamento, por volta mais ou menos de seu primeiro ano de vida, pode vir a ser uma consideração importante, mesmo que os empresários relutem em aceitar o presente como guia do futuro mais distante. O medo de que uma retração seja possível dentro de alguns anos, na verdade, pode até fortalecer o incentivo a aumentar a capacidade agora, enquanto a procura é satisfatória, de modo a poder aproveitar os “bons tempos”. A influência do estado presente da procura sobre as decisões de investimento no surto de prosperidade pode-se fortalecer numa indústria imperfeitamente concorrente, pela importância do fundo de comércio, e assim tem-se que uma firma pode achar que deve

expandir sua capacidade de enfrentar a procura, mesmo se tiver dúvidas quanto à sua duração, pois de outra forma poderia perder definitivamente clientes para outros produtores seus rivais.

A influência do nível atual da procura como tal, entretanto, não deve ser muito grande no caso de decisões de investimento relacionadas com o capital de vida muito longa ou virtualmente perpétuo, como uma central elétrica ou uma ponte. Também é provável que seja relativamente pequena numa indústria em que o período de gestação do investimento é longo, pois há risco de que as condições da procura se tenham alterado antes do novo capital estar disponível para uso.

Pode-se concluir, portanto, que se o presente não for tomado com guia para o futuro, ainda assim deverá ter alguma influência sobre as decisões de investimento, embora limitada.

1.1.4.2 O presente como guia do futuro

De modo geral os empresários fundamentam suas idéias quanto ao futuro no que acontece no presente é a de que, pois, num mundo de incerteza extrema, não se encontra outro critério melhor. O nível presente da procura é uma coisa tangível, e, a menos que patentemente muito influenciado por fatores transitórios, pode parecer que agir na suposição de que ele continuará seja a política mais sensata.

Neste particular, cabe fazer uma distinção entre o surto de prosperidade e o declínio. No primeiro, a maioria das economias que estiverem sujeitas aos ciclos experimentaram também o crescimento à longo prazo e como resultado, embora surjam períodos de declínio, a procura nem sempre continua por qualquer extensão maior de tempo abaixo de seu ponto alto anterior. Assim sendo, via de regra não será talvez inteiramente irracional se, na prosperidade, as firmas supusessem que o nível presente da procura será mantido no futuro. Estas lamentarão deixar de levar na devida conta a concorrência que logo se apresentará em virtude da capacidade ora em formação ou prestes a ser formada por outras firmas na mesma indústria. Em algumas empresas, como na agricultura, tal consideração é difícil levar na devida conta e os empresários, depois de

terem sido apanhados uma vez ou duas, podem tornar-se relutantes em projetar a prosperidade presente no futuro.

Tal consideração, contudo, é menos importante ou, pelo menos, não tão imprevisível na indústria manufatureira, onde os elementos monopolistas são tão fortes e a informação pode ser obtida com maior facilidade a respeito dos planos dos produtores rivais.

Pode-se perguntar por que motivo os empresários, se têm confiança em que o crescimento é a regra, não podem basear suas decisões de investimentos na hipótese de que a procura seguirá uma certa tendência ascensional, sem consideração do nível de procura realmente atingido no ano corrente. Certas empresas podem estar em posição de fazer isto, mas uma companhia pode ter confiança em que o futuro traz promessa de crescimento enquanto, ao mesmo tempo, esteja muito incerta quanto a forma que tal crescimento assumirá. A experiência presente vale como guia, porque fornece um indicador de cota máxima, não só para a procura de determinado produtos. Uma empresa pode achar que se criar capacidade para enfrentar esta procura, não poderá andar muito errada. Além disso, mesmo que o investimento seja planejado na suposição de um aumento continuado da procura no futuro, as previsões da empresa deverão ser afetadas por sua experiência mais recente quanto maior o nível presente de procura, tanto mais otimista deverá ser sua estimativa do nível de procura no futuro, principalmente no futuro relativamente próximo.

Até mesmo na prosperidade, entretanto, isto estará sujeito a muitas condições. Em boa parte dependerá das circunstâncias das indústrias e empresas específicas. A empresa que possua uma história prévia de flutuações violentas deverá mostrar-se cautelosa quanto a projeções no futuro. O temperamento e experiência dos empresários individuais também desempenharão certo papel e alguns deles poderão preferir esperar algum tempo para se certificar de que a prosperidade não é apenas fogo de palha, antes de com elas se comprometerem. Em algumas empresas, além disso, a fabricação muito antes da procura pode ser inevitável, sejam quais forem os riscos. Pode ser inevitável, por exemplo, se o capital é muito durável e as economias de escala forem de tal natureza que seria desperdício construir uma usina pequena agora e duplicá-la mais tarde, quando a procura houver aumentado. A construção de ferrovias é um caso dessa categoria. Em casos assim, onde não se pode mesmo esperar grande rendimento nos primeiros anos de operação, o nível da procura à época da construção mal pode ser considerado seriamente pelos seus promotores, a menos que sejam eles extremamente irracionais.

No que diz respeito aos períodos de prosperidade, pode-se concluir que numa faixa bastante grande da indústria o nível corrente da procura provavelmente será tomado como guia do futuro, mas que isso não se aplica em todos os casos. Nos períodos de declínio, todavia, a situação é muito diferente.

A extrapolação das condições do declínio implica uma suposição de que a procura continuará indefinidamente a um nível inferior ao que a experiência mostrou ser capaz de atingir. Tal hipótese pessimista seria desautorizada, em condições normais. Ao olharem o futuro durante o declínio os empresários reconhecidamente defrontam até certo ponto o problema mencionado acima, de não saberem que forma o aumento da procura será quando a prosperidade regressar. É justo supor, no entanto, que a procura pela maioria dos produtos reconquistará seus níveis máximos anteriores depois de ter havido uma recuperação geral, ao menos que exista motivo determinado para crer que a estrutura da procura tenha sofrido alteração.

É possível, portanto, que as quedas da renda nacional tenham efeitos de muito menor alcance sobre as expectativas e, sobre as decisões de investimento, do que os aumentos da renda nacional. Trata-se de questão psicológica, entre tanto, poderá dar resultado inteiramente diverso, de um declínio para outro. Um declínio muito longo e severo pode criar receios de que a prosperidade, como foi conhecida antes, jamais regresse.

Receios assim se achavam amplamente difundidos nos Estados Unidos nos anos seguintes a 1930, não só entre os empresários como também entre os economistas. Receio bastante semelhante também teve curso na depressão incomum dos anos seguintes a 1870.

As conclusões desta seção podem ser agora resumidas. Mesmo que o presente não seja extrapolado sem crítica no futuro, o nível atual da procura excederá sempre alguma influência sobre as decisões de investimento. Além disso, sempre haverá uma larga faixa de decisões de investimento para os quais o presente é tão bom guia do futuro como qualquer outro. Isso se aplica especialmente na prosperidade. No declínio e extrapolação geral do presente é sinal de quebra de confiança e só deve acontecer nas piores ocasiões. Em todas as épocas, da mesma forma, haverá certas classes de decisões de investimento que tenham de se basear em expectativas de longo prazo e não serão muito influenciadas pelo estado da procura do presente. Embora não haja necessidade de rejeitar a formulação do princípio de ajustamento do capital, o grau dessa variação. Principalmente no período de declínio, será menor do que seria se o presente fosse sempre tomado sem ressalvas, como guia do futuro. O elemento de inércia nas expectativas serve, assim para proteger a

sistema quanto as formas mais extremadas de instabilidade cíclica. Em certas circunstâncias a capacidade de resposta do investimento aos movimentos de curto prazo da renda, pode ser fraca demais para levar as quaisquer flutuações de monta.

1.1.4.3 A irracionalidade nas expectativas

Aqueles autores mais antigos que escreveram sobre as flutuações industriais e as viam como andas de otimismo e de pessimismo, encaravam como sendo uma das causas principais do ciclo econômico a tendência ingênita do homem em sentir-se por demais exultante na prosperidade e por demais deprimido na adversidade. Não resta dúvida de que em muitos surtos de prosperidade houve tendência generalizada de avaliar as possibilidades futuras em certos setores da economia com maior otimismo do que cálculos razoáveis admitiriam. A manifestação de tal tendência é o que os autores do sec. XIX chamaram “mania”. Em alguns casos, que talvez constituíssem maioria, foram os provedores de crédito e não os próprios empresários que mais se deixou influenciar por um otimismo injustificado, porém o efeito foi o mesmo, de qualquer maneira.

Se um surto de prosperidade estiver recebendo apoio substancial baseado em otimismo irracional, deverá mostrar-se bastante vulnerável a qualquer variação das expectativas e essa variação poderá ser puramente acidental, como sucede quando um acontecimento político dá início a uma retração dos preços na bolsa de valores; poderá essa variação ser também mais profunda, como quando a execução completa de certos projetos de investimento torna claro que os mesmos, naquele setor determinado, foram levados além do que as expectativas razoáveis o justificariam. Quanto mais haja avançado esse otimismo, tanto mais violento será o colapso, quanto as expectativas forem revistas.

Ao acentuar o elemento irracional, não deve-se perder de vista um fator dos declínios e ascensões violentos de expectativas não podem ser precisamente descritos como irracionais, embora não relacionados a forças econômicas reais. Trata-se, nesse caso, da especulação. Quando os preços sobem, os especuladores podem comprar com vistas a uma venda subsequente e assim fazer subir ainda mais os preços, conquanto compreendam perfeitamente ser o motivo pelo qual os preços sobem o fato de que outras pessoas estão fazendo o mesmo com eles. Reconhecem que o aumento de preços ultrapassou todo limite

que seria justificado por qualquer fundamento real, mas esperam vender antes que chegue o colapso. As únicas pessoas realmente irracionais metidas nisso são as que não compreendem o caráter especulativo do mercado e deixam por isso de vender a tempo. A especulação desse tipo depende da criação de expectativas favoráveis, de modo que geralmente não se formará, a mesmo que haja algum motivo não especulativo para que os preços comecem a subir. Tal acontecimento, portanto, ocorre caracteristicamente nos períodos em que o nível de atividade já se mostra elevado.

A especulação só pode ocorrer em algo que seja prontamente líquido, de modo que não se aplica à maior parte dos bens de capital como tal. Pode, no entanto, afetar bastante o investimento de capital ainda assim. Os veículos principais de especulação são as obrigações e as ações, os imóveis e os produtos primários não perecíveis. A especulação com estes últimos não terá grande efeito sobre o investimento fixo, embora possa perfeitamente influenciar o investimento. A especulação imobiliária incentivara a construção, em como o investimento em utilidades públicas e outros serviços ligados à melhoria da terra. É provável que, de ambos os modos, a especulação tenha contribuído para o alto nível de investimento em um grande número de fases de prosperidades passadas.

Uma substancial proporção das decaídas cíclicas na história parece ter começado com o colapso de algum tipo de especulação ou de algumas das manifestações mais extremadas do otimismo. Na interpretação de tais acontecimentos, sempre há a dificuldade de decidir se a perfuração da bolha das expectativas deve ser encarada como causa básica dessa queda e subsequente retração ou se foi simplesmente a causa próxima de algo que teria sido muito volátil ou, então, a situação básica haja sido de tal natureza que uma queda das taxas de lucro logo adviria, de qualquer maneira. Assim sendo, se a contração se mostra severa, o colapso de otimismo pode ser razoavelmente encarado como nada mais que causa próxima da contração. Encontrou-se na verdade grande numero de ocasiões nas quais uma perturbação de especulação ocorreu, mas não levou a mais do que uma retração de menores conseqüências, porque as condições básicas eram favoráveis. É possível, contudo, que tenha havido algumas ocasiões em que a especulação na realidade foi sustentáculo da prosperidade e seu colapso, portanto, foi num sentido mais fundamental a causa do declínio. Tais casos foram provavelmente a exceção e não a regra.

1.1.5 O consumo para Keynes

A doutrina de que a despesa de consumo depende principalmente do nível de renda nacional é um dos fundamentos da economia keynesiana. Deve-se a essa doutrina o fato de que o outro componente principal da renda nacional, o investimento, seja tomado como motor primeiro das flutuações daquela renda, enquanto o consumo desempenha um papel passivo.

Keynes (1982) postulou “uma lei psicológica fundamental” a de que os homens normalmente em média se mostram dispostos a aumentar seu consumo à medida que cresce sua renda, mas não tanto quanto a mesma aumenta. A aplicação desse conceito à economia comum todo preside à teoria do multiplicador. Como feita no início do trabalho a distinção de duas formas possíveis da relação entre o consumo e a renda (sendo tal relação em geral mencionada como a função consumo: a relação entre a poupança e a renda sendo chamada, da mesma forma, de função poupança). De acordo com a primeira, as proporções da renda, respectivamente, consumida e poupada são simplesmente constantes. De acordo com a segunda, as propensões marginais a consumir e a poupar são constantes, mas a proporção da renda total consumida cai por via de um aumento na renda, devido à presença de um termo constante nas equações que relacionam o consumo e a poupança e a poupança à renda. Em cada caso a curva relacionada a poupança à renda é uma reta, mas no primeiro caso ela passa pela origem e, no segundo não o faz. Uma característica do segundo caso é que se a renda cair abaixo de certo nível, a poupança será negativa e o consumo ultrapassará a renda.

Os aperfeiçoamentos efetuados desde a publicação da “Teoria Geral” de Keynes (1982) não solaparam a doutrina básica de que a renda é a influência principal sobre o consumo, mas revelaram que a forma da função consumo ou da função poupança, sendo indiferente o lado pelo qual se aborde a questão é mais complicada do que pareceu de início.

A primeira tentativa de por a prova estatística a doutrina keynesiana foi com referência aos Estados Unidos no período entre 1929 e a Segunda Guerra Mundial. Verificou-se que a relação entre a renda pessoal disponível (depois de pagos os impostos diretos) e a poupança naquele período era de tal natureza que se a renda pessoal disponível fosse indicada sobre um eixo de diagrama e a poupança sobre outro, as observações

referentes aos diversos anos vinham todas a estar bem próximas a uma reta única. Isso foi tomado, naturalmente, como configurações das mais satisfatórias da teoria keynesiana. A função poupança implicada era do tipo mostrado, embora os dados indicassem uma propensão marginal média a poupar sendo muito maior na prosperidade do que no declínio, quando a poupança na verdade surgia negativa por diversos anos. Parte da confirmação de que esta era a forma da função poupança veio de um outro tipo de prova, ou seja, dos orçamentos familiares, nos quais se verificou que num dado ano as famílias de renda elevada pouparam uma proporção maior dela do que as famílias de renda baixa.

Os dados que foram aludidos se relacionam à poupança pessoal. Faz-se necessário levar também em conta a poupança comercial (lucros não distribuídos), que são parte importante da poupança total. Os dados sobre a poupança das companhias comerciais nos Estados Unidos no período entre as guerras revelaram uma configuração semelhante em linhas gerais aquela da poupança pessoal. A poupança das companhias mostra boa correlação com relação aos seus lucros. A propensão marginal a poupar implicada pelas cifras era muito maior do que aquela da poupança pessoal na casa dos quatro quintos. Os dividendos eram muito mais estáveis do que os lucros, de modo que a poupança das companhias era uma elevada proporção de lucros na prosperidade, mas negativa na depressão dos anos seguintes a 1930. Também nesse caso, portanto, pareceu plausível postular uma propensão marginal a poupar menos constante, mas uma propensão marginal média a poupar que crescia acentuadamente na razão da renda.

Logo se tornou aparente, entretanto, que tais dados não podiam ser tomados como tendo estabelecido a função poupança ela mesma. Em primeiro lugar, tornou-se disponível a prova da proporção de poupança líquida total na renda nacional dos Estados Unidos, por década, a partir de 1870 e ali se viu que a despeito do grande aumento da renda nacional durante o período, a proporção não mostrava uma tendência clara a subir, mas se manteve aproximadamente constante até 1929. Em segundo lugar, as previsões de poupança no pós-guerra baseadas na extrapolação das relações anteriores à guerra revelou-se alta demais, com margem embaraçosamente grande. Essas duas descobertas apontavam na direção. A propensão marginal a poupar extraída dos dados referentes ao período ente 1929 e a guerra era alta demais, quando aplicada a períodos mais longos. O aumento da renda depois da guerra não causou uma elevação tão grande na poupança como era esperado e nos períodos anteriores o nível inferior da renda nacional não foi acompanhado por uma propensão média a poupar especialmente baixa.

Como resultado dessas descobertas, reconhece-se hoje em que deve ser feita uma distinção entre a função poupança a curto prazo e a de longo prazo. Uma dada variação da renda leva a uma variação maior da poupança e uma variação menor do consumo a curto prazo do que a longo. A propensão média a consumir parece ser bem constante a longo prazo, mas a curto prazo varia na razão direta da renda.

1.1.6 A moeda no ciclo

Como a taxa de juros tende a subir e a cair conforme o estado da atividade comercial, o efeito do fator monetário sobre o ciclo poderia parecer de natureza estabilizadora, taxas altas de juros desencorajaram o investimento na prosperidade e as baixas o incentivam no declínio. Se a relação entre a taxa de juro e o nível de atividade for linear e não sujeita a defasagens, os seus movimentos diminuirão a amplitude do ciclo desse modo, sem lhe alterar o caráter fundamental.

A relação, no entanto, poderá não ser linear. Um aumento da renda nacional poderá afetar a taxa de juro de maneira especialmente forte se o nível da renda nacional já for alto de início e tanto maior a facilidade que tenha havido no uso das fontes disponíveis de dinheiro ocioso. Nesse caso a escassez de moeda poderá não amortecer o movimento ascendente, mas também invertê-lo, agindo assim como um “teto” pela maneira analisada anteriormente aos tampões. O fator monetário limita ou impede um outro aumento da renda e isso leva a uma contração efetiva porque as forças reais não permitem que o investimento permaneça em seu nível presente, a menos que a renda continue a subir. A evidência não sugere que a escassez de moeda tenha sido normalmente o fator decisivo no ponto de reversão superior, mas é possível que algumas retrações tenham sido desencadeada desse modo.

Os fatores monetários podem também desempenhar papel ativo no ciclo, se seu funcionamento estiver sujeito a defasagens. Um ponto de reversão na atividade será geralmente necessário algum tempo para que se torne claro que a reversão é mais um dos movimentos temporários e irregulares que estão sempre em ação. Enquanto se pensa que seja temporário, os indivíduos e os bancos provavelmente se contentarão em permitir passivamente que suas somas em dinheiro se alterem. Só quando estiverem convencidos de

que a alteração nas circunstâncias seja verdadeira é que tomarão medidas para ajustar seu dinheiro e assim causarão movimentos na taxa de juro. Além dessa fonte de defasagem, há ainda a taxa de juro a curto prazo, que se mostra mais diretamente afetada por variações de procura monetária, e a taxa de juro a longo prazo em geral segue a taxa de curto, depois de mais alguma defasagem. Tais considerações ajudam a explicar o fato bem conhecido de que os pontos de reversão nas taxas de juro, principalmente naquelas de curto prazo, ocorra algum tempo depois dos pontos de reversão na atividade geral. Tal retardamento, por sua vez, significa que no curso de parte do ciclo as taxas de juro se movem de uma maneira calculada para aumentar a amplitude das flutuações, subindo quando a renda cai e caindo quando ela sobe. Os movimentos ascendentes e descendentes da renda podem, portanto, em seus primeiros estágios, dever algum de seu vigor aos fatores monetários e quando, depois de algum tempo, o movimento da taxa de juro mudar de direção, diminuir a força do movimento cumulativo e vir assim a contribuir para seu término. A existência de uma defasagem no processo de ajustamento monetário cria assim uma tendência à ultrapassagem do mesmo modo como a defasagem no funcionamento do sistema poderá fazer. Dessa forma introduz potencialidades cíclicas além de quaisquer outras surgidas das forças reais. É possível costurar um modelo de ciclo econômico em termos inteiramente monetários nessas linhas.

Independente de quaisquer defasagens, o fator monetário poderá também agir como desestabilizador e de um modo mais direto. Uma variação do nível de atividade comercial poderá em certas circunstâncias alterar a oferta de moeda ativa além da variação por ela causada na procura da mesma. Se isso acontecer, a taxa de juro cairá no movimento ascendente do ciclo e subirá no descendente, agravando assim o movimento cíclico do investimento ou, se a taxa de juro não se comportar desse modo no curso de todo um ciclo, poderá fazê-lo em certas fases dele. Assim, o motivo pelo qual as taxas de juro continuaram a cair durante as fases iniciais do movimento ascensional poderá não ser apenas a existência de uma defasagem, mas também através do aumento do nível de atividade que aumenta diretamente a oferta de moeda ativa, operem com maior vigor nas fases iniciais do movimento ascensional, quando ainda há grande afrouxamento do sistema monetário, diferentemente das fases posteriores.

Assim pode-se concluir que no caso mais simples, as limitações da oferta monetária devem ser esperadas como causa do movimento da taxa de juro de tal modo a exercer uma influência moderadora sobre o ciclo. Mas se houver defasagens no funcionamento dos mecanismos monetários, sua influência poderá ser mais equívoca. A influência moderadora, além disso, será certamente enfraquecida e poderá ser até invertida numa parte do ciclo ou em todo pela resposta direta da oferta de moeda. Um efeito desestabilizador também é visto pela tendência de que as avaliações de risco feitas pelos donos do capital se mostrem mais otimistas quando a atividade comercial é boa do que quando é má; esse canal financeiro, na verdade, é provavelmente um dos modos mais importantes pelos quais as variações no estado de confiança se fazem sentir.

Finalmente, situações patológicas tais como as crises financeiras e surtos de especulação no mercado de valores muitas vezes surgiram no curso do ciclo e então o agravaram seriamente. Por qualquer dos dois modos, os fatores monetários e financeiros são capazes de fortalecer mais do que enfraquecer a tendência às flutuações, e na verdade esse tem sido seu efeito mais comum. Em algumas ocasiões poderão ter sido realmente a principal causa responsável pela ampliação do efeito de uma perturbação relativamente menor, tornando-a um movimento amplo da renda e da atividade.

1.1.7 Os ciclos internacionais

Se todos os países forem afetados em maior menor grau pelo ciclo, e não for possível identificar qualquer um deles como tendo sido a fonte original da instabilidade, daí não se segue que o balanço mundial de pagamentos se mostre obrigatoriamente inatingido. Diferenças estruturais e de outra natureza entre os países deverão fazer com que alguns formem balanços favoráveis e outros desfavoráveis, à medida que o ciclo prossegue. Com isso a atividade será incentivada nos primeiros e desencorajada nos últimos.

Como é claro, se o ciclo tende a possuir maior amplitude em um país do que no resto do mundo, porque tal país apresenta uma baixa propensão marginal a poupar, digamos, ou porque suas instituições monetárias se mostrem particularmente instáveis, esse país tenderá então a mostrar um balanço desfavorável de pagamentos tanto na prosperidade

como no declínio, ainda que flutuações paralelas estejam ocorrendo noutras partes. O mesmo resultado se segue na ausência de diferenças entre os países for de tal natureza que sua elasticidade renda da procura de importações for maior do que a elasticidade renda da procura no resto do mundo pelas importações feiras nesse país. Em tais casos o balanço desfavorável corrente tenderá, como no caso comum, a causar um aumento da taxa de juro no país deficitário. Tal déficit poderá ser parcialmente coberto e seus efeitos monetários deflacionários mitigados.

Um ciclo mundial pode também causar alterações na taxa de fluxo do capital internacional, independente de quaisquer variações induzidas que possam resultar do desequilíbrio do balanço de pagamentos em conta corrente.

Está empiricamente bem estabelecido que os países que habitualmente tomam empréstimos fazem com mais intensidade numa fase de prosperidade mundial do que num declínio. O motivo para isso, para mostrá-lo em seus termos mais simples, é que se um proporção considerável de investimento de um país é normalmente financiada por fundos estrangeiros, as flutuações do investimento serão acompanhadas por flutuações correspondentes no influxo de capital externo. O exemplo mais claro está no caso do chamado investimento direto, onde os capitalistas estrangeiros possuem o interesse principal e controlador nas organizações em que depositam seus fundos. Assim temos que as companhias petrolíferas norte-americanas que operam na América do Sul ou no Oriente Médio fizeram maiores investimentos para aumentar sua capacidade naquelas regiões durante as fases de prosperidade do que nas de declínio, e mais recentemente o fizeram comprando indústrias de bens (siderúrgicas e mineradoras) ou serviços (telefonía e energia eléctrica), tanto privadas como publicas (privatização) de países ditos “emergentes” como o Brasil e isso nada tem a ver com o que esteja sucedendo ao balanço de pagamentos em conta corrente como tal. Em tais casos o capital externo é uma pré-condição indispensável do investimento.

Os países que habitualmente contraem empréstimos geralmente são também aqueles que apresentam balanços desfavoráveis de pagamentos em conta corrente durante a prosperidade, ou seja, os países com pequena poupança e grande dependência de bens de investimento e outras manufaturas importados. Dessa forma o balanço em conta corrente e o balanço de empréstimos tendem a se cancelar mutuamente em seu movimento cíclico e o país que contrai empréstimos consegue mostrar regularmente maiores flutuações cíclicas em suas importações do que em suas exportações, sem incorrer obrigatoriamente em

dificuldade no balanço de pagamentos durante a prosperidade. Às vezes os movimentos de capital poderão predominar, de modo que aquele que contrai empréstimos consegue um balanço geral favorável na prosperidade; já de outras vezes poderá dar-se o oposto. Isso tem sido sem qualquer dúvida um fator importante na manutenção do equilíbrio geral do balanço favorável em conta corrente durante o declínio, a tendência a que o fluxo de capital seja menor no declínio do que na prosperidade virá a agravar o desequilíbrio no balanço de pagamentos. Um exemplo vem do *case* estudado neste trabalho é a experiência da década de 1930. A aguda depressão nos Estados Unidos proporcionou balanços de pagamentos desfavoráveis em conta corrente aos países acostumados a vender aquela nação, e aqueles sofreram ao mesmo tempo com o estancamento do fluxo de capital norte americano que fora alto na década de 1920. Um dos motivos pelo quais o declínio da década de 1930 apresentou efeitos tão perturbadores sobre o comércio internacional foi o de que a oferta de dólares em conta corrente e em conta de capital moveu-se assim na mesma direção. No século XIX, por contraste, quando os Estados Unidos eram um devedor líquido, o decréscimo das importações norte americanas no declínio tendia a ser contrabalançado sob o ponto de vista do balanço de pagamentos por uma diminuição da venda de títulos norte americanos ao resto do mundo.

É reconhecido que o padrão norte americano exato não foi reproduzido em qualquer outra parte. A experiência da Grã Bretanha, por exemplo, mostrou-se marcadamente diferente, em que os anos da década de 1930 foram em muitos particulares mais prósperos do que os da década de 1920. Além disso, o movimento descendente dos preços mundiais para os produtos primários começou nos anos à volta de 1925, bem antes do movimento descendente norte americano. Mas ainda se pode dizer com grande dose de plausibilidade que até onde houve um ciclo mundial naquela época sua origem esteve nos Estados Unidos. (Está claro que isso não significa que outros países não pudessem ser capazes de gerar ciclos próprios, como poderia ser o caso do Japão nas décadas de 1980 e 90).

2 AS CRISES ECONÔMICAS

O termo “crise” é empregado para designar um rompimento patológico da confiança e escassez de crédito, experimentados em algum ponto durante ou no início da contração cíclica. A maioria das contrações cíclicas na Grã- Bretanha na primeira parte do século XIX foi acompanhada de crises, tendo ocorrido a última e das mais sérias em 2008. As crises tem acompanhado com certa regularidade as principais contrações nos Estados Unidos até os dias correntes, tendo a mais importante ainda ocorrido em 1929. Elas surgem essencialmente de um aumento patológico do desejo de liquidez, surgindo do medo que os devedores, principalmente os bancos, não possam honrar seus compromissos. Tem geralmente seu ponto de partida em alguns colapsos comerciais proeminentes. Normalmente os primeiros colapsos a atrair atenção não são dos bancos, embora em certas ocasiões os colapsos bancários ou suspensões tenham ocorrido em meio a condições razoavelmente boas, mas os bancos credores das organizações falidas se tornam suspeitos e que tenha depósitos ou notas dos mesmos exige pagamento em dinheiro e assim precipita sua queda. Provavelmente, tira-se dinheiro de outros bancos também, em consequência da perda de confiança e o esgotamento do dinheiro força os bancos a promover uma contração múltipla de depósitos para evitar uma queda de suas razões de reserva. Além disso, em tais circunstâncias os bancos estarão provavelmente tentando aumentar suas razões de reserva como precaução. A escassez aguda de crédito daí resultante leva a outros colapsos comerciais e a uma destruição maior ainda de confiança. Os bancos vêm-se obrigados a suspender os pagamentos porque seus devedores falham ou porque seu ativo não pode ser transformado em dinheiro com rapidez bastante para fazer frente às crescentes retiradas de depósitos. Tais retiradas são motivadas pelo medo de que os bancos cheguem à insolvência ou pela crença de que outras pessoas tenham esse medo, que contribuiu em grande parte para causar sua própria efetivação. Os bancos que sejam fundamentalmente sólidos são forçados a suspender os pagamentos e ninguém que tenha dinheiro quer desfazer-se dele, receando não conseguir de volta. A situação poderá terminar num fechamento geral dos bancos e na paralisia completa de todas as atividades comerciais dependentes de crédito bancário. Nestes casos chega a ocorrer uma certa profecia auto-realizada, onde o medo da crise (pânico) leva ou agrava à própria crise.

Em sua maioria as crises ocorreram pouco após o ponto de reversão superior do ciclo e contribuíram assim para aumentar as taxas de juro naquele estágio, mas tal não foi regra universal. Os colapsos comerciais que dão início a dificuldade se podem dever a uma contração que já tenha começado em alguns setores da economia ou à dificuldade crescente de crédito ligada aos estágios posteriores da prosperidade ou simples má direção das firmas atingidas, ou ainda a uma combinação dos três fatores. Muitas vezes elas surgem como resultado de um declínio dos preços dos valores ou mercadorias que forem objeto de especulação durante a prosperidade. Uma vez que tais quedas de preços precedem ocasionalmente o ponto de reversão da atividade em seu todo, as crises às vezes ocorreram antes de qualquer contração geral se mostrar aparente. Nessa altura, então, elas tem início. Em outras ocasiões a crise não surgiu até o próprio fim do processo de contração, como nos Estados Unidos em 1933.

Se uma retração, e como retração neste caso pode entender-se depressão, é ou não acompanhada por uma crise, de certa gravidade, depende de muitas coisas além da gravidade da própria retração que podem ser enumeradas do seguinte modo. 1) A pujança geral dos bancos e o grau de confiança pública nos mesmo. O sistema bancário unitário dos Estados Unidos apresenta uma desvantagem nesse particular, limitando a extensão em que os riscos se podem espalhar dentro do ativo de qualquer banco. 2) As políticas seguidas pelos bancos durante a prosperidade anterior. Está claro que a situação é a pior se eles deixaram suas reservas cair ou adquiriram grande proporção de bens arriscados ou muito ilíquidos. 3) A extensão em que o investimento durante a prosperidade foi financiado por empréstimos, principalmente aqueles que podem ser retirados a curto prazo, ou empréstimos feitos por intermediários (bancos) e que em si mesmos estão sujeitos a satisfazer seus credores a curto prazo, em vez de uma expansão do capital não exigível. 4) A possibilidade e o desejo do banco central em agir como mutuante de ultimo recursos, isto é, emprestar livremente na crise para ajudar a restaurar a confiança. A ausência de qualquer banco central nos Estados Unidos antes de 1914, pouca firmeza deste em 1929 ou a falta de regulação em 2008 certamente muito teve a ver com a tendência a crises bancárias dessas épocas. 5) O estado do balanço de pagamentos. A maioria das crises na Grã-Bretanha do século XIX ocorreu em ocasiões quando uma saída de ouro do país já trouxera certo grau de escassez creditícia.

Se uma crise se formar é obvio que fortalecerá a contração já surgindo da operação de forças reais. Em certas ocasiões a crise de 1907 nos Estados Unidos provavelmente foi uma, a fraqueza das instituições monetárias levou a uma crise e, daí, a uma contração severa da atividade, quando as forças reais em funcionamento nada mais teria causado do que uma retração suave ou setorial. Em outras crises, embora agravasse realmente as coisas, era mais ou menos inevitável, tendo em vista a gravidade da depressão surgida das forças reais.

2.2 A DESCRIÇÃO DE UMA CRISE POR MITCHELL

Sobre o fim da prosperidade, traz-se em última instância, as condições que iniciam a imensos créditos que empilhou. E, no curso dessa liquidação, a prosperidade é absorvida pela crise, segundo Mitchell (1984).

A crise sem pânico, uma vez iniciado, o processo de liquidação se amplia rapidamente, em parte porque a maioria das empresas convocadas para saldar seus compromissos vencidos exercem, por sua vez, idêntica pressão sobre seus próprios devedores, e em parte porque apesar de todos os esforços para manter os segredos dos acontecimentos, as notícias não tardam a se espalhar.

Enquanto ocorre esse reajuste financeiro, o problema da realização de lucros sobre as transações correntes fica subordinado ao problema mais vital de manter a solvência. Os administradores das empresas concentram suas energias na solução de seus passivos pendentes e na alimentação de seus recursos financeiros ao invés de concentrarem seus esforços para impulsionarem vendas. Em conseqüência o volume de novas encomendas cai rapidamente. Ou seja, os fatores que já estavam turvando as perspectivas de lucro em certos ramos da atividade econômica são agora reforçados e ampliados. Embora a maioria das empresas consiga atender suas exigências de pagamento, o caráter das atividades é transformado. A expansão dá lugar à contração.

As taxas de desconto sobem mais do que de costume, os preços dos títulos mobiliários e das mercadorias caem, e, à medida que as encomendas antigas são entregues, a força de trabalho vai sendo reduzida; mas não se verificam epidemias de falências, nem corridas aos bancos, nem tampouco interrupções convulsivas do processo ordinário das atividades econômicas.

No extremo oposto dessas crises moderadas, podemos citar a recente crise de 2008, encontra-se que degenera em pânico. Quando o processo de liquidação atinge um elo fraco da cadeia de crédito engrenados, e a falência de algumas empresas proeminentes espalha um alarma irracional entre a comunidade empresarial, os bancos são repentinamente forçados a enfrentar uma dupla tensão: um aumento acentuado na demanda de empréstimos e na demanda de devolução de depósitos. Se os bancos se mostram capazes de honrar ambas as demandas sem vacilações, o alarma cessa imediatamente. Mas, se como aconteceu duas vezes nos Estados Unidos, depois de 1890, muitos empresários solventes não conseguem empréstimos por nenhum preço, e se os depositantes não conseguem seu dinheiro integralmente, o alarma se transforma em pânico. A restrição de pagamentos por parte dos bancos resulta na oferta de bonificações sobre a moeda corrente, no açambarcamento de dinheiro e no uso de vários substitutos ilegais de dinheiro. A recusa dos bancos de expandir seus empréstimos, mais uma política de contração, impulsiona as taxas de juros, que aumentam três ou quatro vezes o seu valor nominal, e ocasionam suspensões forçadas e falências. O governo é convocado para uma ajuda extraordinária, emitem-se certificados de empréstimos de camarás de compensação e os títulos bancários em circulação aumentam. A arrecadação começa a atrasar, as taxas cambiais externas são abaladas, os trabalhadores são dispensados porque caem as receitas das empresas e os empregadores temem que suas mercadorias quando entregues não serão pagas, os estoques caem a níveis extremamente baixos, os mercados de bens ficam desorganizados pelas vendas a preços reduzidos e a atividade econômica contrae-se violentamente. Caminha-se para a depressão, mesmo que até o presente momento a crise de 2008 não pareça passar de recessão.

2.3 A CRISE PARA SCHUMPETER

2.3.1 O que é depressão e crise?

Há crises que são, elementos ou, pelo menos, componentes regulares, se não necessários, de um movimento em forma de onda que alterna períodos de prosperidade e depressão, que tem permeado a vida econômica desde o início da era capitalista, seria uma definição de Schumpeter (1982).

As depressões periódicas em sua essência são o combate de uma nova posição de equilíbrio, sua adaptação aos dados alternados pela perturbação trazida pelo Boom.

Em suma: deve sempre haver um processo de absorção entre dois “Booms”, terminando numa posição que se aproxima do equilíbrio, cuja execução é sua função.

O período de depressão faz algo mais que os fenômenos aos quais deve o seu nome: cumpre o papel o que o “Boom” prometeu. E esse efeito é duradouro, ao passo que os efeitos sentidos como desagradáveis são temporários. A corrente de bens é enriquecido, a produção parcialmente reorganizada, os custos de produção diminuídos e o que a princípio aparece como lucro empresarial incrementa depois as rendas reais permanentes de outras classes.

Para o autor sempre haverá, no final de um período de ascensão, uma depressão que ajustara a economia e as empresas, “preparando-as para um novo Boom”. Esta depressão poderá vir acompanhada de uma crise ou não. Para ele, diferente de outros autores não há necessidade de uma crise para que se dê a depressão.

2.3.1.1 Na depressão

Diferentemente que no “Boom”, na depressão dentro de cada indústria os novos empreendimentos geralmente se comprometem consideravelmente mais do que os já estabelecidos. Assim a reação de mudança de todas as condições sobre os novos

empreendimentos pode tornar-se visível mais cedo e mais destacadamente do que as condições sobre as empresas antigas. Portanto, nos primeiros tal reação leva muito mais facilmente a consequência final, à falência. A empresa que tiver maior sustentação, e não a que em si é mais perfeita, é a que tem mais chance de sobreviver à crise. Mas isso não afeta a natureza do fenômeno.

Há na depressão aspectos relevantes, que são característicos dela. Aniquila necessariamente muitos valores e existências, cessa o impulso à prosperidade, a depressão conduz, a uma nova posição de equilíbrio. O impulso que impele o processo de depressão teoricamente não pode parar até que tenha feito sua parte, tenha realmente conduzido a uma nova posição de equilíbrio, por outro lado, nenhuma perturbação nova na forma de um novo “Boom” pode até então surgir do sistema econômico em si mesmo. Equilíbrio na prática é o mesmo que dizer até que o produzam novamente a preços que cubram os custos.

Em tempos de depressão também há frequentemente um clamor por tarifas protecionistas. Que atua da mesma maneira que a força das firmas antigas.

Os que tem rendas monetárias fixas ou rendas monetárias que só se alteram depois de um longo tempo, tais como pensionistas, rentistas, funcionários públicos e proprietárias de terras ou imóveis que estiverem locados por um longo período são os típicos beneficiários da depressão.

Os pânico, as falências os colapsos do sistema creditício, não precipitam, mas podem facilmente aparecer no momento em que a prosperidade da lugar á depressão. O perigo persiste por algum tempo, mas é tanto menor quanto mais completamente o processo de depressão tiver feito o seu trabalho. Se ocorrer pânico, então os erros que se cometem em tal situação ou que simplesmente ganham relevo com ela, as combinações da opinião publica e etc, tornam-se causas independentes.

2.3.1.2 O ponto de reversão superior e as incertezas

O limite até onde pode ir o aparecimento de empresários em outras indústrias e os fenômenos criados pelas ondas secundárias de desenvolvimento é determinado de modo análogo. Quando este limite é alcançado, esgota-se o impulso desse “Boom” a mudança e uma, eventual, reversão leva a incerteza. Pois alterou-se o equilíbrio, iniciando um movimento irregular do sistema econômico. Torna-se impossível calcular ou prever novos eventos.

Alguns agentes de mercado, que encontram-se menos ofuscados, sentem antes dos outros, mesmo que tarde demais certa pressão e os maus resultados, algumas vezes são tomados pelo pânico, cortando investimentos e gastos. Eventos fortuitos adquirem importância maior que em outros momentos. Pontos fracos que em si nada tem a ver com a crise podem vir à tona em qualquer lugar. As condições parecem essencialmente piores do que são para muitas pessoas, particularmente para a classe especulativa e para os produtores de bens de luxo que dependem parcialmente de sua demanda, para eles parece que chegou o fim de tudo.

O final do “Boom” e o início da crise ou depressão são, muitas vezes, precipitadas em graus muito desiguais. Isso acontece especialmente em mercados nos quais a especulação profissional tem um papel importante. Assim o mercado de valores apresenta às vezes crises especulativas preliminares muito antes que se chegue a um ponto real de reversão.

Do mesmo modo que os preços antecipam uma eventual alta nos seus custos. A queda de investimentos de capital, no sentido indicado acima, a queda da atividade empresarial e a estagnação nas indústrias de bens de produção podem ocorrer, por exemplo, antes que o “Boom” tenha atingido o seu ponto culminante externamente, no que concerne a lógica do processo; mas não é necessário que ocorram. Pelo contrário, se esses sintomas ocorrem regularmente antes do fim do “Boom”, é porque estão sob a influência de fatores que antecipam com relativa rapidez o que está por vir.

Os empregos e salários não caem tão rapidamente e o nível máximo de preços é frequentemente posterior ao ponto de reversão.

3 A CRISE DE 29

3.1 A PROSPERIDADE DE 25 A 29

Quase todos sabem que o mercado altista chegou a um fim dramático na quinta feira negra, 24 de outubro de 1929. Poucos, no entanto, parecem interessados em saber quando começou o grande mercado altista. Um dos motivos para esse estado de coisas é que os mercados baixistas terminam e os altistas principiam de um modo despretenso, com pequenos aumentos que se avolumam e tornam grandes saltos nas médias. Outro motivo é que não houve um só mercado altista no decênio, mas três grandes saltos separados por períodos de declínio e estagnação. De setembro de 1924 a fevereiro de 1926 as médias industriais do índice Dow-Jones subiram 37%. Depois veio um declínio de dois meses, seguido por uma nova onda de compras que foi de abril de 1926 a janeiro de 1928, subindo a media de 31%. Seguiu-se um declínio de três meses, a etapa final da ascensão, que foi de abril de 1928 a setembro de 1929, levou o índice Dow-Jones a quase 50% de alta.

3.2 A DEPRESSÃO APÓS 29

Após o grande colapso veio a Grande Depressão, que com maior ou menor rigor durou dez anos. O Produto Nacional Bruto de 1933 reduziu-se a ponto mais de dois terços do de 1929 para, logo em seguida, voltar a cair. E até 1941 o valor da produção em dólares continuou inferior ao de 1929. De 1930 a 1940, só uma vez, em 1937, a média anual dos desempregados ficou abaixo dos oito milhões. Em 1933 havia quase treze milhões sem emprego, ou seja, perto de uma quarta parte da força de trabalho do país. Em 1938, de cada cinco pessoas, uma ainda estava desempregada.

Tabela 1 - Lucro empresarial exclusive I.R., 1929-1933 (em bilhões de dólares)

ANO	%
1929	9,6
1930	3,3
1931	-0,8
1932	-3
1933	0,2

Fonte: Sobel (1967, p. 309).

Tabela 2 - Indicadores chave da economia, 1929-1933

ANO	PIB (Bi US\$)	Salário (Bi US\$)	Desempregados (Mi US\$)	Investimentos (% PIB)
1929	87,8	51,1	1,55	15,2
1930	75,7	46,8	4,34	11,2
1931	59,7	39,7	8,02	7,1
1932	42,5	31,1	12,06	1,5
1933	40,2	29,5	12,83	2,3

Fonte: Sobel (1967, p. 313).

3.3 AS EXPECTATIVAS E A CONFIANÇA ANTES E APÓS 29

Os efeitos psicológicos do aumento de 1923-1929 foram fatores principais no surto de expansão e prosperidade, trazendo otimismo aos acionistas e observadores. A baixa repentina de 1929-1933 apresentou efeito oposto, e ajudou a tornar os anos seguintes a 1930 um decênio de medo. Examine-se, por exemplo, o caso do homem que comprara uma ação da *Comercial Solvents*, próspera companhia de produtos químicos, por 15 dólares em 1923. No começo do outono de 1929 seu investimento aumentara para 1.400 dólares, excluindo os dividendos. Como poderia deixar de sentir-se contente, tanto com o futuro da nação quanto com o seu próprio?

No final de 1932, no entanto, a companhia não estava mais pagando dividendos, e o preço de sua ação ordinária caíra para 35 dólares. O investidor poderia ter refletido que, na verdade, mais do que dobrara seus bens em menos de um decênio, mas poucos pensaram no colapso em termos assim, e, a seu ver, ele perdera mais de 1.350 dólares.

3.4 O MOTIVO DA CRISE DE 29 SEGUNDO GALBRAITH

Como foi dito, índices do FED relativos à atividade industrial e à produção fabril atingiram seu ponto máximo em junho de 29, depois caíram e continuaram caindo pelo resto do ano. O ponto crítico dos demais indicadores, começou a declinar posteriormente e só a partir de outubro ou mais tarde eles apresentaram clara tendência de queda.

Esse enfraquecimento pode ter várias explicações. A produção das fábricas havia ultrapassado a procura pelos consumidores e investidores. O motivo mais provável é que, levado pelo entusiasmo característico dos bons tempos, o comércio tenha calculado mal as perspectivas da procura, montado estoques superiores às suas necessidades subsequentes. Em consequência, diminuiu suas compras, provocando um corte na produção. Em suma, o verão de 1929 assinalou o início da conhecida recessão de estoques. Os estoques dos grandes magazines, cujas cifras estão disponíveis, não parecem ter apresentado anormalidades no início do ano. Mas uma queda em suas vendas em abril pode haver detonado a suspensão das encomendas.

Há ainda a possibilidade, geralmente aceita pelos estudiosos do período, de que fatores mais profundos tenham entrado em ação e se tenham evidenciado com mais vigor pela primeira vez durante aquele verão. No decorrer da década de vinte, tanto a produção como a produtividade por operários cresceram uniformemente: de 1919 a 29, a produção por operários da indústria manufatureira se elevou em cerca de 43%. Os salários, os ordenados e os preços mantiveram-se relativamente estáveis, ou seja, não tiveram aumento correspondente. Por conseguinte, custos industriais caíram e os lucros cresceram, já que os preços se mantiveram. Esses lucros alimentaram parte das expectativas implícitas no “Boom” do mercado acionário. Acima de tudo, eles incentivaram um grau de investimento de capitais. No decorrer da década, a produção de bens de capital cresceu à média anual de 6,4%, enquanto isso, a produção de bens de consumo não duráveis, como alimentos e vestuário, apenas 2,8% ao ano. Em outras palavras, os lucros gerados pelas empresas estavam sendo canalizados principalmente para vultosos e cada vez maiores investimentos em seus ativos fixos. Segue-se que qualquer coisa que interrompesse o fluxo dos investimentos, qualquer coisa, e que tolhesse o necessário ritmo em que ele progredia, poderia gerar problemas. Quando estes surgissem, não seria de esperar que fossem automaticamente compensados por maiores gastos no lado do consumo. O resultado da

insuficiência de investimento, por conseguinte poderia ser a queda da procura geral, refletida, por sua vez, na redução das encomendas e da produção. Tampouco possuímos provas decisivas a esse respeito, pois infelizmente ignoramos a rapidez com que os investimentos deviam crescer para acompanhar a elevação que então estavam tendo lucros. Contudo, essa explicação é bastante coerente com os fatos.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste trabalho foi o de conhecer a teoria já estudada sobre os ciclos econômicos, após fazê-lo pode-se afirmar que as flutuações da economia são cíclicas e, em sua maioria, causadas pela variação no investimento e sua relação com a renda através da interação do multiplicador e do princípio da aceleração em suas mais simples formas levando à flutuações e a instabilidade.

As flutuações, no entanto, podem ocorrer se o movimento de renda for restringido, impedindo de ultrapassar certo ponto, dada a existência de limites ou tampões. As flutuações também podem ter lugar se alguma defasagem ou defasagens estiverem presentes no funcionamento da economia. Se o sistema, entretanto, estiver submetido a uma série contínua de perturbações exteriores ou choques, poderão resultar as flutuações continuadas. De forma alternada, o funcionamento econômico pode ser influenciado tanto pelos tampões como pelas defasagens ou por outros motivos anexos aos principais descritos, destacando-se às expectativas, a confiança e a evolução tecnológica, que não são causas isoladas, mas acentuam as oscilações.

Com relação ao controle dos ciclos pode-se colocar que, uma das responsabilidades do governo é de impedir que o nível de atividade econômica flutue tanto quanto aconteceu e vem acontecendo, e este não pode ser apenas um nível estável de atividade, mas um nível elevado. Porém para isto este deve saber até que ponto a variação no nível de atividade pode ser tolerada para evitar prejuízo a outros objetivos, e precisamente que nível de atividade deve ser objetivado.

A meta da política econômica nesta esfera é a de eliminar os prejuízos sociais causados pelas flutuações. Deste modo a ocorrência de flutuações pode ou não afetar a taxa à longo prazo de crescimento da produção. Ao supor que tal não sucede, o prejuízo social devido às flutuações é simplesmente que acima da média do ciclo a produção é menor do que podia ser. Se ao ponto máximo da prosperidade não houver desemprego e ao mais baixo do declínio houver 10% de desemprego, tem-se que em média 5% da força de trabalho estará sendo desperdiçada e a renda nacional será correspondentemente menor do que poderia. Além disso, a dificuldade causada pela perda de renda real potencial é tornada pior por se concentrar em grande parte sobre os desempregados. O sentido de insegurança devido à continuação do desemprego se estende àqueles cujos empregos não foram

realmente afetados. O contraste entre a experiência anterior e posterior das mais diversas oscilações mostra quão onipresente é a diferença psicológica entre um estado em pleno emprego¹⁸ e outro, de desemprego generalizado.

Assim, simplesmente atingir a estabilidade a despeito do nível em que a atividade seja, eliminará uma fonte importante de incerteza nos cálculos empresariais e lhes permitirá planejar com maior eficiência para o futuro. Além disso, a evidência sugere em seu todo que um elevado nível de atividade é mais conducente ao crescimento da produtividade.

É possível, que o nível da procura efetiva seja elevado demais. A política deve ser dirigida para evitar a inflação, bem como o desemprego. Se a procura efetiva de mercadorias ou mão de obra suplantar persistentemente a oferta haverá um aumento generalizado nos preços e a eficiência produtiva da economia será provavelmente prejudicada. A produção será diminuída devido a escassez de seus elementos e as firmas e indústrias mais eficientes não poderão crescer à custa das menos eficientes porque até mesmo estas últimas poderão lucrar. As medidas que evitam uma procura excedente implica um nível de desemprego maior, entretanto, certa folga na economia se mostra necessária. Ao seu funcionamento eficiente.

Sendo os aumentos de preço o resultado de uma procura excedente, não existe motivo claro pelo qual ele seja inevitável sob o regime de pleno emprego. Deste modo é necessário controlar o desemprego, mas sem exagerar em incentivo para não levar a um aumento generalizado nos preços.

Assim a tarefa de estabilizar o investimento particular é tão relevante quanto manter a atividade em altos níveis sem causar inflação, porém, tende a mostrar-se extremamente difícil de executar, mesmo quando os governos demonstrem grande habilidade e coerência na execução da política econômica. Seria irrealista não esperar que um bom número de flutuações no investimento particular continuasse. Haverá certamente flutuações menores, associadas ao investimento de inventário e a inovações e alterações estruturais em determinadas empresas, bem como a possibilidade de que as flutuações em larga escala não possam ser eliminadas. Porém medidas compensatórias do tipo; baixar a taxa de juro e incentivar com política fiscal, investimentos privados em momentos de menor atividade ou guardar parte dos investimentos do governo para estes mesmos períodos, terão de continuar a receber grande confiança para estabilizar a procura agregada. Tais medidas apresentam suas limitações, mas devem bastar para impedir depressões como as

experimentadas nas crises descritas e analisadas, e a de 1.929 mais especificamente. A simples garantia de que é intenção do governo agir desse modo se for necessário deve contribuir substancialmente para firmar as expectativas comerciais e estabilizar o investimento particular.

O aumento no controle de especulações exacerbadas e de grandes posições com alavancagem nos momentos de maior movimentação e ou períodos de grande volatilidade, é do mesmo modo de grande relevância para assegurar que em momentos de maior pânico ou euforia não ocorram exageros, que tragam prejuízos.

REFERÊNCIAS

GALBRAITH, John Kenneth. **1929: o colapso da bolsa**. São Paulo: Pioneira, 1988.

KENDALL, M. G. **Advanced theory of statistics**. Londres: Charles Griffin & Co, 1958.

KEYNES, Jonh Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 1982.

MATTHEWS, R. C. O. **O ciclo econômico**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1964.

MITCHELL, Wesley Clair. **Os ciclos econômicos e suas causas**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

MUTH, John F. **Rational expectations and the theory of price movements**. Berkeley: UCLA Press, 1976.

SCHUMPETER, Joseph Alois. O ciclo econômico: observações preliminares. In: SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1982. Cap. VI.

SCHUMPETER, Joseph Alois. O fenômeno fundamental do desenvolvimento econômico. In: SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1982. Cap. II.

SOBEL, Robert. **Wall street: a história da bolsa de Nova York**. Rio de Janeiro: A Casa do Livro, 1967.