

Keynes e a refutação da Lei de Say

Keynes and the refutation of the Say's law

Daniel Negreiros Conceição <danielnconceicao@gmail.com>

Economista e professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro

It may well be that the classical theory represents the way in which we should like our Economy to behave. But to assume that it actually does so is to assume our difficulties away (Keynes 1936).

Não creio que exista hoje, em qualquer outra área do conhecimento humano, mito mais destrutivo e resistente que a crença de vários economistas na capacidade otimizadora da “mão invisível” dos mercados.¹ Foi confiando nesta suposta capacidade das economias capitalistas de se autorregular de maneira ótima que o presidente americano Herbert Hoover escolheu não fazer nada enquanto a espiral recessiva desencadeada pelo colapso financeiro de 1929 se transformava na Grande De-

1 Por exemplo, em biologia, astronomia e geologia, mitos fundacionais semelhantes foram eventualmente superados e deram espaço a sistemas teóricos em evolução constante cujos méritos são avaliados empírica e logicamente. Embora o processo de superação de mitos fundacionais nestas ciências tenha enfrentado resistências, a lógica e a força das evidências empíricas acabaram prevalecendo. Eventualmente os biólogos aceitaram a ideia básica de Darwin e Wallace de que as espécies vivas tinham evoluído por seleção natural ao invés de terem aparecido no planeta em suas formas essenciais imutáveis (talvez criadas pela mesma mão invisível em que acreditava Adam Smith), os astrônomos reconheceram a força dos argumentos de Galileu (baseados em suas observações com o telescópio) e abandonaram o modelo geocêntrico do Universo, e os geólogos acabaram aceitando a teoria da deriva continental de Alfred Wegener. Infelizmente, enquanto outras disciplinas se livraram de seus mitos fundamentais, a economia parece ter regredido. Durante os primeiros anos que seguiram a publicação da *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* de John Maynard Keynes, cada vez mais economistas foram abandonando a crença de que economias capitalistas pudessem funcionar de forma ótima sem que intervenções governamentais bem planejadas fossem necessárias. No entanto, interpretações malfeitas da teoria geral de Keynes e manipulações retóricas mal-intencionadas acabaram dando espaço para o renascimento da visão Panglossista sobre o capitalismo que defende que o melhor dos mundos econômicos é aquele que resulta espontaneamente da ação individual egoísta de cada agente num ambiente de livre mercado. Infelizmente, a *Teoria Geral*, que deveria ter sido para a economia moderna o que a *Origem das Espécies* foi para a biologia, acabou esquecida e/ou mal compreendida e a crença na mão invisível, que deveria ter-se tornado objeto de escárnio para economistas sérios como é o criacionismo para biólogos respeitáveis, continuou sendo um pilar da teoria econômica.

pressão dos anos 1930. Foi também a fé cega na eficiência otimizadora dos mecanismos de livre mercado que fez com que governantes e reguladores financeiros ignorassem a insustentabilidade aritmética do processo de expansão financeira nos Estados Unidos até 2007 e a inevitabilidade do desastre financeiro de 2008. E hoje é essa mesma crença irracional que faz com que economistas defendam que a resposta apropriada de governos nacionais que lidam com espirais recessivas em seus países seja reduzir a presença estatal nas economias e combater déficits públicos.

A ideia original da “mão invisível do mercado” foi concebida por Adam Smith na sua *Teoria dos Sentimentos Morais* de 1759. Apareceu novamente no icônico *A Riqueza das Nações* de 1776² e acabou virando um dos pilares da teoria econômica moderna. Segundo Smith, havia uma conveniente ordem interna nas economias capitalistas que fazia com que ações individuais egoisticamente motivadas acabassem produzindo também o resultado material ótimo para a sociedade como um todo. Graças a esta ordem econômica, produtores capitalistas e trabalhadores buscariam dar sempre o seu melhor para contribuir para com a riqueza da comunidade, não porque tivessem um compromisso com o bem-estar comunitário, mas porque ao produzir mais e da forma mais eficiente possível cada ator econômico estaria contribuindo também para o seu próprio bem-estar.

De fato, se o bem-estar individual fosse maximizado sempre pelo esgotamento das oportunidades produtivas de cada capitalista e trabalhador, a ideia básica da “mão invisível” de Smith seria a descrição adequada do funcionamento de sistemas capitalistas. Infelizmente, a realidade de economias capitalistas não era como imaginara o economista escocês. O problema que Smith não foi capaz de identificar é que, mesmo em ambientes capitalistas competitivos, nem sempre a estratégia mais benéfica (isto é, mais lucrativa) para o capitalista individual é utilizar de forma plena os recursos produtivos à sua disposição. Na ausência de intervenções bem feitas pelo Estado, há com frequência períodos em que a utilização materialmente mais eficiente dos recursos produtivos da economia não é a estratégia mais lucrativa para o conjunto de capitalistas. E como não é possível para o trabalhador vender a sua mão de obra quando não há capitalistas dispostos a pagar por ela, o resultado de tais situações é o desemprego involuntário de alguns trabalhadores – isto é, nestas situações o desemprego não é resultado da recusa dos empregados em trabalhar pelo salário real que lhes é oferecido (ou até por menos), mas pela recusa dos capitalistas em dar emprego aos trabalhadores, ainda que aumentar a produção seja materialmente viável.

Na verdade, não foi exatamente nas ideias de Adam Smith que os defensores modernos do liberalismo econômico encontraram a base teórica dos seus argumentos. Embora uma versão embrio-

2 Smith, Adam. 1913. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. London: G. Routledge.

nária do argumento liberal possa ser encontrada em *A Riqueza das Nações*³, a crença moderna na suposta tendência das economias capitalistas de produzir naturalmente a alocação eficiente dos seus recursos produtivos (isto é, sem desperdício na forma de desemprego involuntário ou estoques de capital ociosos) é baseada principalmente nos escritos de Jean-Baptiste Say, David Ricardo e de seus seguidores neoclássicos. A ideia central ficou conhecida como a “Lei de Say” –basicamente a noção de que “a oferta cria sua própria demanda”⁴.

Ao invés de mergulhar nas origens clássicas do liberalismo econômico moderno, eu proponho ao leitor que tomemos um atalho até o debate como foi apresentado por John Maynard Keynes em 1936. Naturalmente, Keynes não foi um observador imparcial do debate entre liberais e intervencionistas. Pelo contrário, Keynes foi talvez o mais brilhante defensor do intervencionismo econômico como forma de promover o funcionamento mais eficiente de economias capitalistas. No entanto, tão bem articulada quanto a sua defesa do ativismo econômico, foi a sua apresentação do próprio modelo neoclássico em *A Teoria Geral*⁵. Embora a maioria dos economistas contemporâneos de Keynes acreditasse na capacidade autorreguladora de economias capitalistas, não havia em 1936 uma apresentação precisa e simples do sistema teórico que sustentava a posição liberal.⁶ Possivelmente, era tão grande a confiança destes economistas na “Lei de Say” que a maioria considerava desnecessário sequer despendar esforços para descrever a determinação do produto e renda totais da economia. Assim, é na *Teoria Geral* de Keynes que encontraremos tanto a descrição neoclássica da “Lei de Say” como a sua refutação.

A crença na “mão invisível” dos neoclássicos é na verdade a crença na existência de um mecanismo automático capaz de eliminar desequilíbrios entre a oferta agregada da economia (o valor de tudo o que é monetariamente produzido e vendido durante um dado período) e a demanda agregada da economia (o valor de todas as compras voluntárias de bens e serviços produzidos durante o mesmo período). Afinal, mesmo o mais ardoroso defensor do liberalismo econômico não rejeitaria

3 “But the annual revenue of every society is always precisely equal to the exchangeable value of the whole annual produce of its industry, or rather is precisely the same thing with that exchangeable value. As every individual, therefore, endeavours as much as he can, both to employ his capital in the support of domestic industry, and so to direct that industry that its produce maybe of the greatest value; every individual necessarily labours to render the annual revenue of the society as great as he can. He generally, indeed, neither intends to promote the public interest, nor knows how much he is promoting it. By preferring the support of domestic to that of foreign industry, he intends only his own security; and by directing that industry in such a manner as its produce may be of the greatest value, he intends only his own gain; *and he is in this, as in many other cases, led by an invisible hand to promote an end which was no part of his intention.* Nor is it always the worse for the society that it was no part of it. By pursuing his own interest, he frequently promotes that of the society more effectually than when he really intends to promote it” (Smith 1776, p. 364, grifo meu).

4 “From the time of Say and Ricardo the classical economists have taught that supply creates its own demand;— meaning by this in some significant, but not clearly defined, sense that the whole of the costs of production must necessarily be spent in the aggregate, directly or indirectly, on purchasing the product” (Keynes 1936, p. 18).

5 Keynes, John Maynard. 1936. *The general theory of employment, interest and money*. New York: Harcourt.

6 A exceção foi Arthur Cecil Pigou, colega de Keynes em Cambridge, que em 1933 produziu o que Keynes considerava ser a única exposição detalhada da teoria neoclássica do funcionamento de economias capitalistas e da determinação de variáveis chaves como os níveis de emprego e produto.

a premissa básica do princípio da demanda efetiva formulado por Keynes: o produto agregado que o conjunto de capitalistas decide produzir durante um dado período é o produto agregado que eles esperam vender pelo preço minimamente aceitável naquele período mais o produto que eles desejam obter como bens de capital líquido para vender em períodos futuros (estoques de mercadorias vendíveis). Portanto, se a demanda total por mercadorias durante um dado período for menor que o valor total produzido e colocado à venda pelos capitalistas, parte da produção tornar-se-á redundante fazendo com que os capitalistas se vejam compelidos a reduzir a quantidade produzida no período subsequente, mesmo que isto signifique um produto agregado menor que o potencial da economia (e desemprego involuntário). Porém, de acordo com o modelo neoclássico, em economias capitalistas não há risco de a demanda agregada ser maior ou menor que o produto do mesmo período, uma vez que variações em componentes da demanda agregada (por exemplo, uma redução no consumo agregado) serão sempre acompanhadas por variações compensatórias em outros componentes (por exemplo, no investimento voluntário).

Podemos expressar a hipótese neoclássica da seguinte forma: não há como ocorrer em uma economia capitalista sem barreiras à livre iniciativa econômica investimento involuntário agregado (isto é, medido para o conjunto dos capitalistas da economia). Isso significa que, de acordo com os economistas neoclássicos, para cada capitalista queixoso de uma demanda insuficiente pela sua produção, deveria haver pelo menos um capitalista que tivesse subestimado a demanda para o seu produto. O que seria ainda mais surpreendente: o valor do investimento involuntário (na forma de acumulação de estoques de mercadorias) dos capitalistas que tivessem superestimado a demanda nos seus mercados deveria ser exatamente igual ao desinvestimento involuntário (na forma de redução de estoques de mercadorias) dos capitalistas que tivessem subestimado a demanda pela sua produção. Naturalmente, na ausência de entraves que impedissem o capital de fluir de maneira livre, ao invés de produzir menos, capitalistas para cuja produção a demanda tivesse sido insuficiente deveriam mover o seu capital para os mercados onde a demanda fosse excessiva. Para a economia como um todo, a demanda agregada seria sempre exatamente suficiente para absorver o produto da economia e o investimento involuntário seria exatamente zero.

Portanto, para que seja válida a “Lei de Say”, deve existir um mecanismo que produza ajustes compensatórios nos valores de componentes da demanda agregada, de modo que, mesmo que mude a sua composição, continue mantida a igualdade entre os valores da demanda e do produto agregados. O argumento neoclássico em favor da existência de tal mecanismo tem duas partes. A primeira parte do argumento tem como base a identidade contábil que define como iguais a renda dos fatores de produção e o preço do produto agregado de uma economia. De fato, se ignorarmos o custo de depreciação do capital, o preço de uma mercadoria é exatamente a renda dos seus fatores de produção. Afinal, o que é pago pelo comprador de uma mercadoria é necessariamente recebido pelo seu vendedor. E no caso de mercadorias produzidas durante o dado período de mensuração, o seu preço é a renda recebida pelos donos dos fatores de produção ao longo do

mesmo período.⁷ Para Say e seus seguidores neoclássicos esta identidade contábil significava que a produção monetária de um dado produto agregado traria consigo a renda exatamente suficiente para que ele fosse inteiramente comprado.

A segunda parte do argumento neoclássico descreve o funcionamento do mercado de fundos emprestáveis e o suposto papel do juro como garantidor/restaurador da igualdade entre a poupança da economia e o investimento voluntário agregado.⁸ Imaginemos por um instante que o produto anual (e, portanto, a renda) de uma economia fechada sem governo tenha tido o valor de 100 dinheiros num dado ano, e que as demandas por bens de consumo e por bens de investimento durante o mesmo ano tenham tido, respectivamente, os valores de 80 dinheiros e 20 dinheiros. Imaginemos também que no ano seguinte o valor do produto e renda agregados tenha sido novamente 100 dinheiros, mas que o consumo da economia tenha caído para 50 dinheiros. Caso o gasto em bens de investimento se mantivesse o mesmo (20 dinheiros), o aumento na poupança da economia (isto é, a diferença entre a renda da economia e o consumo total) de 20 para 50 dinheiros faria com que a demanda agregada da economia (isto é, o valor das compras voluntárias) caísse para 70 dinheiros, o que faria com que os produtores de bens de consumo investissem involuntariamente 30 dinheiros em mercadorias que teriam desejado vender até o fim do período.

Economistas neoclássicos acreditavam (e seus seguidores acreditam) que qualquer excesso de poupança simplesmente retornaria à economia na forma de investimento voluntário, impedindo que alterações em componentes da demanda agregada afetassem o valor total das compras voluntárias. Para um economista neoclássico, o ato de poupar era visto como o adiamento inconveniente do ato de consumir. Como o consumo no presente (certo) seria sempre mais valioso que o consumo no futuro (incerto), poupadores somente poupariam parte da sua renda se recebessem por isso alguma vantagem. Como simplesmente reter a moeda recebida como renda não geraria para o poupador um retorno positivo, recebedores de renda não poupariam se não pudessem adquirir ativos que gerassem retornos na forma de lucros ou juros. Assim, um aumento na poupança

7 Em uma economia capitalista, uma mercadoria sendo vendida pode ter sido criada pelo seu vendedor ou previamente comprada por ele. Se a mercadoria tiver sido previamente comprada pelo vendedor, o valor pago por ela pelo comprador será igual ao valor desinvestido pelo vendedor (o custo para o vendedor de repor a mercadoria), de modo que teremos simplesmente a troca de ativos igualmente valiosos entre dois atores da economia. Ou seja, o vendedor reduzirá o seu estoque de bens materiais e aumentará o seu estoque de moeda pelo mesmo valor, enquanto o comprador reduzirá o estoque de moeda para aumentar o estoque de bens de investimento ou para extrair valor de uso do consumo da mercadoria comprada (onde o consumo é a destruição voluntária do valor econômico encarnado numa mercadoria). Quando o valor de uma mercadoria (ou parte do seu valor) é criado pelo seu vendedor, dizemos que o vendedor forneceu um fator de produção e chamamos de renda a sua remuneração. O fornecedor de um fator de produção recebe uma recompensa monetária, mas não desinveste estoques materiais economicamente valiosos (no caso do fornecedor da mão de obra) ou desinveste um valor menor que a recompensa monetária (no caso do fornecedor do capital físico que vende seus estoques líquidos por um preço lucrativo). A diferença entre o que é desinvestido pelo vendedor e a sua remuneração é o valor adicionado por cada transação. É a este valor adicionado que nos referimos quando falamos da produção de novas mercadorias durante um dado período. E é por isso que dizemos que o preço do valor adicionado à economia é a renda dos fatores de produção (mais o custo de depreciação do capital, que não é renda do capitalista, mas é parte do custo de produção das mercadorias).

8 Ou, em economias abertas com governos, o juro garantiria a igualdade entre a poupança agregada e o investimento voluntário agregado mais o déficit do governo e o balanço da conta corrente.

da economia reduziria a demanda por bens de consumo, mas aumentaria a demanda por bens de investimento, porque o poupador converteria a sua poupança monetária em um bem de investimento (demandando ele mesmo os bens de capital), ou porque o poupador emprestaria os fundos poupados a um investidor em bens de capital.

Central para o argumento neoclássico era então o mecanismo de determinação dos juros. Como a poupança em excesso representaria uma situação de desequilíbrio no mercado de fundos líquidos emprestáveis, poupadores passariam a exigir juros cada vez menores sobre seus empréstimos (ou pagariam cada vez mais pelas dívidas dos investidores), tornando-os atraentes para cada vez mais investidores. Ao mesmo tempo, à medida que o preço das dívidas subisse, cada vez menos recebedores de renda aceitariam abrir mão do seu consumo no presente. Logo, a redução na taxa de juros provocada pelo excesso de poupança que resultaria de uma eventual queda no consumo agregado acabaria estimulando o investimento voluntário e o próprio consumo (uma vez que desestimularia a poupança). O efeito somado do aumento no investimento voluntário e no consumo seria exatamente igual à queda inicial no consumo agregado e o investimento involuntário e excesso de poupança que tivessem resultado desta contração no consumo. No exemplo numérico acima o excesso de poupança (30 dinheiros) simplesmente retornaria à economia na forma de investimento voluntário e consumo, uma vez que a consequente redução no juro estimularia o investimento e faria com que alguns poupadores mudassem de ideia e consumissem a sua renda.

Embora elegante, a teoria neoclássica de um mercado de fundos emprestáveis carece de coerência lógica e realismo. Em primeiro lugar, a ideia de que a poupança agregada da economia é a única fonte disponível de fundos investíveis é facilmente refutável. O que chamamos de poupança agregada nada mais é que a diferença entre os aumentos na riqueza da comunidade e as reduções nesta mesma riqueza ao longo de um dado período. A renda da economia criada pela produção monetária de mercadorias (isto é, produção pelo pagamento de rendas monetárias aos donos dos fatores de produção) adiciona à riqueza da comunidade, enquanto o consumo de mercadorias reduz a riqueza da comunidade. Uma vez que o valor econômico de um bem de consumo desaparece no momento em que o bem é comprado pelo consumidor, o que classificamos como consumo agregado do ponto de vista do tipo de gasto incorrido representa despoupança agregada do ponto de vista do impacto sobre a riqueza da comunidade.⁹ Por outro lado, a compra de um bem de investimento não representa despoupança pelo comprador, mas a troca de um ativo (dinheiro) por outro ativo (bem de capital) com o mesmo valor. Por isso, podemos dizer que a produção e compra¹⁰ de bens de investimento é a fonte da poupança da economia.¹¹ Também por isso definimos

9 Também representa despoupança para a comunidade como um todo (o que chamamos de setor privado doméstico) o pagamento de impostos ao governo, a depreciação do capital, e as transferências unilaterais de recursos para o exterior.

10 Lembre o leitor que produção é um tipo de compra: a compra, pelo capitalista, de capital líquido dos donos dos fatores de produção.

11 Em economias abertas com governos, o balanço da conta corrente e o resultado orçamentário também aumentam ou diminuem a poupança da comunidade. Déficits públicos e superávites da conta corrente aumentam a poupança agregada enquanto superávits públicos e déficits em conta corrente a reduzem.

a poupança agregada de uma economia fechada e sem governo como a diferença entre a renda da economia e o consumo total.

Logo, a poupança agregada é uma variável de fluxo que representa a variação na riqueza da comunidade ao longo de um período contábil. A poupança agregada não é o valor dos fundos líquidos à disposição da comunidade para serem usados em compras ou para serem emprestados.¹² Mesmo ignorando a existência de bancos capazes de criar novos fundos gastáveis, não há porque imaginar que o estoque de fundos investíveis seja determinado pela poupança da comunidade. Como Keynes argumentou em 1939¹³, do ponto de vista financeiro, não há porque imaginar que a moeda recebida pelo vendedor de bens de consumo seja menos adequada para financiar o investimento em capital que a moeda recebida pelo vendedor de bens de investimento. No entanto, a produção e venda de bens de investimento será sempre acompanhada de poupança agregada, enquanto o mesmo não ocorrerá quando da produção e venda de bens de consumo. Por outro lado, podemos imaginar uma situação em que o mesmo estoque de moeda seja utilizado por capitalistas para adquirir bens de investimento sequencialmente durante o mesmo período. Ou seja, o primeiro capitalista compraria bens de capital do segundo capitalista que compraria bens de capital do terceiro capitalista. Neste caso, embora a poupança durante o período fosse, por definição, igual à soma dos investimentos do primeiro e segundo capitalistas¹⁴, o estoque de fundos investíveis observado ao fim do período contábil seria dado apenas pelo dinheiro recebido pelo terceiro capitalista.¹⁵ Assim, a variável relevante para identificarmos se há ou não fundos investíveis suficientes para financiar investimento de um dado valor é o estoque de fundos investíveis à disposição do investidor no momento em que ele estiver decidindo sua estratégia de investimento e não o fluxo de poupança previamente observado ao longo de um período qualquer arbitrariamente definido.¹⁶

Para que o debate faça mais sentido, separemos o período de mensuração em dois subperíodos: um período de produção (criação da oferta) e um período de compras finais (execução da demanda). No modelo convencional, a renda da economia é criada no subperíodo de produção e é

12 Lembre o leitor que o empréstimo representa uma compra: a compra da dívida rentável reconhecida por alguém.

13 Keynes, J. M. 1939. Official papers. *The Economic Journal* 49, no. 195: 558-577.

14 Assumindo-se obviamente que os bens de investimento tivessem sido produzidos durante o período de mensuração.

15 Neste caso, diríamos que a poupança do segundo capitalista estaria imobilizada na forma de bem de investimento, não estando mais disponível para financiar outras compras. Na verdade, em uma economia real o segundo capitalista não teria sido o único a receber renda da produção e venda do bem de capital comprado pelo terceiro capitalista. Assim, sua poupança seria menor que o preço pago pelo terceiro capitalista, igual à diferença entre o preço recebido e o seu desinvestimento. Para simplificar o argumento, imaginemos que o segundo capitalista é inteiramente responsável pela criação da mercadoria vendida ao terceiro capitalista.

16 Lembro aqui ao leitor que estes estoques não são fixos, embora o modelo mais simples de Keynes assumisse que fossem, uma vez que podem ser criados por bancos. Assim a restrição financeira enfrentada por investidores é o seu acesso a fundos investíveis, que reflete principalmente a preferência por liquidez dos bancos. A escolha pedagógica de Keynes, que iniciou sua apresentação da teoria da determinação dos juros com estoques fixos de fundos investíveis, foi feita somente de modo a facilitar a exposição aos seus colegas neoclássicos com quem Keynes queria conversar. Infelizmente, a hipótese simplificadora acabou não sendo entendida como tal por alguns dos mais influentes seguidores de Keynes.

depois utilizada pelos recebedores de renda durante o subperíodo seguinte. Como a produção é monetária, a renda é recebida como estoques de moeda pelos (donos dos) fatores de produção. A hipótese neoclássica é que toda fração da renda criada no primeiro subperíodo que não for gasta na compra de bens de consumo será direcionada para a compra de bens de investimento. Mas este resultado depende de uma visão extremamente pobre sobre o papel da moeda na economia. Sem reconhecer que a moeda pudesse cumprir a mesma função de bens de investimento (como instrumento de preservação e expansão de valor), economistas neoclássicos conceberam um modelo econômico em que existiam apenas dois usos para a renda monetária: a compra de bens de consumo ou a compra de bens de capital (ainda que indiretamente, através da compra das dívidas dos investidores pelos poupadores). Como ambos os usos representam a compra de mercadorias, a conclusão neoclássica inevitável é que oferta e demanda agregada teriam sempre o mesmo valor.

Na sua *A Teoria Geral*, Keynes argumentou que em economias reais decisões de investimento são tomadas em condições de incerteza fundamental.¹⁷ Neste contexto, a moeda serve não somente como meio de troca, mas também como reserva de valor. Embora o retorno objetivo para quem “investe” em moeda seja nulo, a moeda dá ao seu portador um retorno subjetivo por ser o ativo com maior liquidez na economia. Ao “investir” em moeda, o poupador assegura que o valor nominal da sua riqueza não irá variar mesmo que as condições da economia se alterem de maneira inesperada, e que oportunidades de investimento mais lucrativas que porventura apareçam no futuro não serão desperdiçadas, uma vez que a riqueza preservada como moeda pode ser sempre convertida em qualquer combinação de ativos¹⁸ sem que a conversão produza perdas para o investidor. Naturalmente, o retorno de liquidez da moeda será maior quanto maior for a incerteza (volatilidade imprevisível) sentida pelos agentes econômicos.

Assim, com sua teoria da preferência da liquidez, Keynes demonstrou que a validade do modelo neoclássico limita-se ao caso especial extremamente improvável em que a demanda especulativa pela moeda (isto é, a demanda pela moeda como um item de investimento) seria inexistente. Para isso, a incerteza fundamental da economia deveria ser negligenciável. Apenas neste caso os investidores teriam confiança suficiente em suas avaliações sobre as performances futuras dos ativos disponíveis na economia para considerarem desnecessário preservar qualquer grau de flexibilidade em seus portfólios em detrimento de retornos objetivos (lucros, aluguéis e juros).

17 Como os cenários econômicos não são independentes das opiniões sobre estes cenários, resultados econômicos estão fadados a gerar mecanismos retroalimentadores e desestabilizadores. Por exemplo, os determinantes do preço de um ativo incluem as opiniões sobre a direção deste preço. Logo, o ajuste de opiniões em resposta a uma mudança no preço de um ativo pode desencadear (e normalmente desencadeia) ajustes intermináveis, sem que se restaure um equilíbrio de fato. Apesar disso, a cada momento um equilíbrio *ceteris paribus* pode ser identificado (como o fez Keynes em seu modelo de equilíbrio de curto prazo). Entretanto, o equilíbrio de curto prazo de Keynes em que o investimento agregado era apresentado como fixo, representava apenas uma das tendências existentes na economia. Na verdade, Keynes tinha completa compreensão que mudanças na direção do gasto corrente teriam influência na determinação do investimento corrente da economia, uma vez que influenciariam as expectativas sobre o gasto futuro.

18 Obviamente, desde que tais ativos sejam precificados na moeda de conta doméstica.

Obviamente, economias capitalistas são fundamentalmente incertas. Principalmente o investidor, que busca sempre preservar/expandir ao máximo a sua riqueza, não tem como ignorar completamente a possibilidade de cenários presentes se alterarem drasticamente no futuro. Na verdade, é justamente através da redução da incerteza fundamental na economia (e o prêmio de liquidez não só da moeda, mas de todos os ativos cujos retornos incluam prêmios pela sua liquidez) que a gestão monetária eficaz e a regulação dos sistemas financeiros podem tornar economias capitalistas mais estáveis e aproximá-las do pleno emprego. Em condições normais, e na ausência da boa gestão macroeconômica, o prêmio de liquidez será positivo e o “investimento em moeda” poderá fazer com que parte da renda poupada não retorne à economia como investimento voluntário.

A crítica de Keynes à “Lei de Say” refutou de maneira muito convincente a hipótese neoclássica sobre o comportamental de poupadores, consumidores e investidores. Basicamente, Keynes demonstrou que a demanda agregada somente será automaticamente regulada de modo a não divergir da oferta agregada se a demanda especulativa pela moeda for inexistente. Assim, Keynes expôs o modelo neoclássico por ser impraticavelmente irrealista. Mas apontar as falhas argumentativas de seus adversários liberais não representava um desejo em Keynes de combater o capitalismo. Pelo contrário, Keynes acreditava que, caso estivessem equipados com melhores teorias econômicas, os Estados pudessem guiar economias de forma estável e eficiente. A alternativa seria continuar permitindo o enorme desperdício que acompanha períodos de expansão especulativa (quando mercadorias são demandadas não porque sejam necessárias, mas porque há esperança que seus preços continuem subindo), e principalmente períodos de recessão (quando o desperdício ocorre na forma de desemprego involuntário). Tais períodos são inevitáveis em economias sem Estados ativamente envolvidos na economia. Imaginar que economias capitalistas possam se autorregular de forma ótima, apesar de todas as evidências e argumentos lógicos que demonstram o irrealismo desta crença, é, como disse Keynes, “imaginar que os nossos problemas não existem” ao invés de tentar resolvê-los.