

## Os novos-clássicos e a teoria dos ciclos de Hayek

### *The new-classicals and Hayek's Cycle Theory*

JORGE EDUARDO DE CASTRO SOROMENHO\*

---

**RESUMO:** Foi recentemente discutida a semelhança entre a teoria clássica do ciclo de negócios e os trabalhos de Hayek sobre flutuações econômicas. Neste artigo, objetivamos rejeitar a tese da similitude. Primeiramente, apresentamos a teoria da nova clássica com ênfase nas obras de Lucas e nos fundamentos da microeconomia. Depois disso, discutimos a dificuldade de caracterizar o pensamento de Hayek e apresentamos uma reconstrução desse projeto sobre a teoria dos ciclos. Pretendemos demonstrar que Hayek e as novas teorias clássicas têm concepções diferentes sobre o *modus operandi* das economias capitalistas. **PALAVRAS-CHAVE:** Teoria dos ciclos econômicos; Escola Austríaca; economia novo-clássica; Hayek; Lucas.

**ABSTRACT:** It has been recently discussed the similitude between new-classical business cycle theory and Hayek's works on economic fluctuations. In this article, we aim at rejecting the thesis of similitude. Firstly, we present the new-classical theory with emphasis both on Lucas's works and on microeconomics foundations. After that, we discuss the difficulty to characterize Hayek's thought and we present a reconstruction of this project on the theory of cycles. We intend to demonstrate that Hayek and new-classical theories have different conceptions on the *modus operandi* of capitalistic economies.

**KEYWORDS:** Business cycle theory; Austrian School; new classical; Hayek; Lucas.

**JEL Classification:** B25; B22; B31.

---

### 1. INTRODUÇÃO

O surgimento e consolidação da teoria novo-clássica (TNC) nos anos 70 e 80 despertou o interesse pelos estudos sobre o fenômeno do ciclo econômico desenvolvidos nas primeiras décadas do século. A curiosidade por esses antigos trabalhos deve-se a Lucas (1977). Ao associar suas teorias às de Hayek (1929, 1931), o autor, de certo modo, apresentava a TNC como uma retomada de um tipo de pensamento pré-keynesiano que teria procurado explicar o ciclo por meio de uma análise de

---

\* Professor da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo – FEA-USP, São Paulo/SP, Brasil. E-mail: jecs@usp.br.

equilíbrio dotada de fundamentos microeconômicos. Embora a iniciativa de Lucas possa ser interpretada como constituindo primordialmente um recurso retórico – o de procurar legitimidade por meio da reinvenção da tradição –, ela suscitou uma controvérsia a respeito da possível similitude entre a TNC e o pensamento de Hayek. Inicialmente, a tese da similitude (TS), como será aqui denominada, prevaleceu na literatura. No entanto, a partir de meados dos anos 80, ela foi questionada por membros da nova escola austríaca e estudiosos da história do pensamento econômico<sup>1</sup>.

A estratégia adotada no debate consiste, normalmente, em identificar as principais características da TNC dos ciclos e contrapô-las às ideias de Hayek. No intuito de esclarecer a posição desse autor, recorreu-se com frequência às obras de outros austríacos e a trabalhos de Hayek aparentemente não relacionados com a teoria dos ciclos. Uma dificuldade, no entanto, se fez presente. Os trabalhos dos austríacos espalham-se ao longo de várias décadas deste século. Entretanto, algumas posições individuais alteraram-se e divergências entre os membros da escola austríaca foram explicitadas. Isso possibilita que os autores que debatam a TS elaborem diferentes representações do pensamento de Hayek. É exatamente essa divergência de interpretações sobre o significado da teoria austríaca e a de Hayek em particular que alimenta a controvérsia.

Este texto apresenta evidências que contradizem a TS. Na próxima seção, adota-se o procedimento tradicional do debate, procurando-se identificar os fundamentos da TNC. Em seguida, discute-se a dificuldade de caracterização do pensamento de Hayek e apresenta-se o que se considera o principal argumento a favor da tese em discussão. Por fim, procura-se rejeitar a TS por meio da reconstrução da agenda de pesquisas de Hayek sobre o ciclo. Argumenta-se que expressões como “teoria de equilíbrio”, que desempenham um papel crucial no debate, não possuíam na obra de Hayek o mesmo significado que lhes é atribuído hoje.

## 2. FUNDAMENTOS DA TNC DOS CICLOS

As TNC dos ciclos são fortemente heterogêneas. Elas diferem entre si seja no tocante às causas das flutuações econômicas, seja no que se refere aos mecanismos de propagação. Para efeitos do exame da TS, no entanto, o que importa são as teorias monetárias do ciclo, especialmente as que adotam a hipótese de informação imperfeita. Nesse sentido, os trabalhos de maior relevância – e que deram início à controvérsia – são as investigações de Lucas que se originaram em suas reflexões a respeito da curva de Phillips (p. ex., 1972, 1975 e 1977).

---

<sup>1</sup> Na literatura crítica destacam-se Butos (1985), Hoover (1988: cap. 10), Garrison (1989), Zijp e Visser (1995), Cochran e Glahe (1994) e Garretsen (1994). Os seguintes autores adotam posições intermediárias Kim (1988), Cottrell (1994), Caldwell (1988) e Scheide (1986). A defesa da TS é efetuada por Lucas (1977), Kantor (1979), Colander e Guthrie (1980), Laidler (1981, 1982), Correia et al. (1992) e Rosner (1994).

Três aspectos principais caracterizaram o projeto da versão monetária do ciclo da TNC: 1) o firme propósito de fundamentar sua explicação do ciclo no comportamento racional dos agentes; 2) a adoção da hipótese de taxa natural; e 3) a sustentação da tese da neutralidade da moeda. De modo sumário, o significado e a articulação dessas hipóteses podem ser estabelecidos da seguinte forma. Em princípio, os novos-clássicos adotam o conceito de racionalidade substantiva, que significa adequação de meios a fins, e isso não os distingue das demais correntes do programa neoclássico de pesquisa. No entanto, no discurso novo-clássico a ideia de racionalidade adquire um significado mais forte. Primeiro: considera-se que num ambiente de informação perfeita, racionalidade implica que os agentes só reagem a variações de preços relativos. Isso caracteriza, como observa Hoover (1988: 240), uma assimilação do conceito de racionalidade à presença de determinado tipo de argumento na função utilidade dos agentes. A presença de variáveis nominais é vista como sinônimo de irracionalidade, pois significaria ilusão monetária. Segundo: julga-se que a área da teoria econômica que expressaria de modo mais adequado a ideia de comportamento racional dos agentes seria a teoria do equilíbrio geral. A hipótese de economia de taxa natural equivale a uma suposição de unicidade de equilíbrio. Considera-se que para cada conjunto de *fundamentais* (preferências, tecnologia e dotações iniciais) existe um único equilíbrio compatível com a racionalidade individual. A taxa natural (de desemprego, produto etc.) é definida, então, como aquela à qual a economia retorna uma vez cessadas as influências perturbadoras no cálculo econômico dos agentes. Por fim, a tese da neutralidade da moeda significa, como se sabe, que em última instância as variações da oferta de moeda afetariam apenas o nível geral de preços, deixando inalteradas as variáveis reais. Essa tese é, por vezes, apresentada como decorrência da ideia de racionalidade. No entanto, os requisitos teóricos que garantiriam a neutralidade e a articulação dessa suposição com as demais hipóteses da TNC, em especial com a ideia de racionalidade, ainda constituem tema de pesquisa. Não existe uma posição consensual na literatura. Isso decorre da ausência de um paradigma estabelecido sobre como a moeda deveria ser incorporada a modelos de equilíbrio geral.

Dadas essas hipóteses, o problema que se colocava era o de reconciliar os requisitos do que se considerava uma boa teoria com a evidência empírica que sistematicamente revelava, primeiro, uma curva de Phillips negativamente inclinada e, segundo, uma correlação serial dos desvios do produto em relação à sua taxa natural. A estratégia adotada consistiu em introduzir estocasticidade nos modelos e adotar a suposição de informação imperfeita. Os detalhes do modelo são amplamente conhecidos.<sup>2</sup> Supõe-se que os agentes econômicos se encontram dispersos em “ilhas” de tal forma que, no momento presente, o único preço nominal que eles observam é aquele vigente na sua específica localização. Os preços das demais ilhas e, por conseguinte, o nível geral de preços somente é conhecido com alguma defasagem. Existem dois tipos diferentes de choques estocásticos não-observáveis: 1) a

---

<sup>2</sup> Ver, por exemplo, Hoover (1988: caps. 2 e 3) ou Romer (1996: 243-52).

economia como um todo encontra-se sujeita a choques monetários; 2) cada ilha específica é afetada por choques de preferências, que possibilitam ganhos (ou perdas) relativos temporários. Introduce-se, desse modo, uma heterogeneidade informacional num conjunto de agentes iguais em todos os outros aspectos relevantes (preferências, processo de formação de expectativas e habilidade em obter informações). Os agentes devem inferir, com base nas informações disponíveis, qual é o nível geral de preços que vigora no momento presente na economia de modo a poderem formar uma estimativa do seu preço relativo e tomarem suas decisões econômicas. Ou seja, eles devem tentar identificar, da melhor forma possível, que fração de mudança de preço da ilha significa de fato uma alteração de preço relativo a seu favor e que parcela corresponde apenas à inflação. O problema com que se defronta o agente passou a ser conhecido como “a extração de sinal”. Considera-se que as expectativas do agente são racionais no sentido forte, o que implica que ele conhece e utiliza o verdadeiro modelo da economia, e conclui-se que a sua melhor estimativa para o nível geral de preços é uma média do preço observado na ilha e da esperança a priori (i. e., antes da observação do preço na ilha) do nível geral de preços. Essa média é ponderada pelas verdadeiras variâncias do nível geral de preços e do choque específico da ilha. Assim, o agente está sistematicamente atualizando suas previsões com base nos novos sinais de preços. Ele é levado, então, a interpretar parte do acréscimo do preço da ilha como significando uma alteração do seu preço relativo, mesmo que, na verdade, ele seja produto apenas do choque monetário. No período seguinte, a informação sobre o verdadeiro nível geral de preços torna-se disponível, possibilitando, na ausência de novos choques, que a economia retome às taxas naturais. Todo o raciocínio passou a ser sintetizado na “oferta de Lucas”. Como destaca Hoover (1988: 31), a curva de Phillips que resulta deste modelo é apenas um epifenômeno.

Nos modelos de Lucas da curva de Phillips, o produto apresentava apenas variações randômicas em torno de sua média, o que, evidentemente, não permitia explicar as correlações seriais características do ciclo econômico. No entanto, sabia-se, desde os trabalhos seminais de Frish e Slutsky nos anos 30, que flutuações cíclicas podiam ser obtidas a partir de choques não correlacionados mediante a apropriada especificação de mecanismos de propagação<sup>3</sup>. Em 1975, Lucas, ao explorar essa possibilidade, formulou o modelo que se tornaria o paradigma das teorias monetárias do ciclo. Nesse modelo, mantém-se a estrutura básica dos trabalhos anteriores e admite-se que, embora para a economia como um todo a taxa de crescimento da moeda não apresente correlação serial, o mesmo não ocorre nos mercados individualmente considerados. Lucas supõe que os gastos do governo são exclusivamente financiados por expansão monetária e distribuídos de modo não-uniforme pelas ilhas da economia. O incremento de moeda nos diversos mercados é serialmente correlacionado (Lucas, 1975: 188). Consequentemente, o acréscimo de moeda em determinada ilha informa o agente sobre o comportamento futuro

---

<sup>3</sup> Kim (1988: cap. 3) apresenta uma análise da história dos estudos econométricos sobre os ciclos.

de sua demanda. Mas como o agente não observa o choque monetário produzido pelo governo, ele não possui informações suficientes para discernir se esse acréscimo se deve à política inflacionária ou a um ganho em relação às demais ilhas. Coloca-se, então, o problema de extração de sinal. Se houver uma percepção de que a demanda relativa é superior à do *steady-state*, existe estímulo ao investimento, ao aumento da produção etc. O próprio aumento do produto faz com que os preços não se elevem rapidamente, o que induz a uma subestimação do verdadeiro crescimento da moeda e prolonga o desvio em relação às taxas naturais. À medida que os agentes obtêm mais informações, o acréscimo de preços passa a ser interpretado apenas como inflacionário. Nesse momento, no entanto, o estoque de capital encontra-se acima do nível desejado, o que exige uma trajetória de ajuste que leva a economia a operar temporariamente abaixo do *steady-state*, explicando, então, a fase descendente do ciclo.

Na época em que foi formulada a TNC alterou drasticamente a agenda de pesquisas da macroeconomia. Destacava-se, então, como sendo sua principal característica, a não-neutralidade da moeda como produto das dificuldades informacionais sem que, para tanto, fosse necessário supor alguma irracionalidade no processo de formação de expectativas (Hoover, 1988: 36). Dado o conceito de racionalidade adotado, pode-se argumentar que o que tipificou o empreendimento novo-clássico foi a alegação de microfundamentos e a análise de equilíbrio. Lucas teria conseguido conciliar a racionalidade típica dos modelos de equilíbrio geral com a presença de erros expectacionais que permitiam a não-neutralidade temporária da moeda. A ideia de que a TNC atendia a esses requisitos, ao contrário do que ocorreria com o keynesianismo, constituiu um argumento poderoso para a consolidação do novo-classicismo. No entanto, expressões como “equilíbrio” e “microfundamentos” não são isentas de ambiguidade interpretativa. É necessário, então, para poder contrastar a TNC com o pensamento de Hayek, investigar o significado que adquire no discurso em questão a ideia de uma análise de equilíbrio fundada no comportamento racional dos agentes. Isso pode ser feito por meio da análise da hipótese de agente representativo (AR) adotada pela TNC<sup>4</sup>. Com efeito, a utilização do AR está intimamente associada à exigência de fundamentos microeconômicos, como se verá a seguir.

Duas estratégias para prover os fundamentos microeconômicos podem ser delineadas. Primeiro, é possível agregar as demandas de agentes heterogêneos de forma a obter demandas para o conjunto da economia. A demanda agregada deveria, preferencialmente, ser bem-comportada de modo a satisfazer os requisitos da teoria, a saber, unicidade e estabilidade. A unicidade legítima e facilita o uso da estática comparativa e corresponde à ideia de taxa natural utilizada na TNC monetária do ciclo. A estabilidade torna supostamente plausível restringir a análise às situações de equilíbrio, pois se o equilíbrio possui essa propriedade, o teórico pode

---

<sup>4</sup> A parábola das ilhas constitui uma versão mais sofisticada do AR (Zijp e Visser, 1995: 187).

sustentar a tese de que é possível abstrair a discussão do processo de ajuste ao equilíbrio (Kirman, 1992: 119).

No entanto, os resultados do programa de pesquisa de equilíbrio geral não justificam a adoção de uma função de demanda agregada que atenda a esses requisitos<sup>5</sup> A não ser ao custo de hipóteses extremamente restritivas (p. ex., preferências homotéticas e riqueza individual independente dos preços relativos), não é possível garantir a unicidade de equilíbrio numa economia de agentes heterogêneos. Na verdade, os resultados da teoria de equilíbrio geral são ainda mais fortes. O teorema de Debreu-Sonnenschein-Mantel (DSM) garante a existência de microfunda-mentos para qualquer função de excesso de demanda agregada que atenda a poucos requisitos. Ou seja, o caso geral é o de múltiplos equilíbrios, o que implica que o tipo de racionalidade individual da microeconomia (i. e., a racionalidade substantiva) não delimita suficientemente as situações possíveis resultantes da agregação das demandas individuais para um mesmo conjunto *de fundamentals*. Diante dessa situação, como observa Kirman (1992: 122), *postular* um AR, cujas demandas bem-comportadas representariam a comunidade, constitui uma forma de contornar as dificuldades resultantes do teorema de DSM. O AR é interpretado, então, como uma média da sociedade que assegura que efeitos redistributivos se anulam no agregado e permite restringir a análise a posições de equilíbrio.

Existe uma segunda forma de procurar garantir fundamentos microeconômicos para relações agregadas e justificar a ficção do AR. Ela consiste em assimilar o AR ao planejador central<sup>6</sup>. Por um lado, o equilíbrio intertemporal de uma economia de horizonte infinito com um único agente satisfaz os dois teoremas do bem-estar. Ou seja, esse equilíbrio é solução de um problema de planejador central (a maximização da utilidade sujeita às restrições tecnológica e de dotações) e qualquer equilíbrio que possa ser representado como solução do problema de planejador central constitui, igualmente, um equilíbrio competitivo de uma específica economia de AR. Por outro lado, uma economia de horizonte infinito com agentes heterogêneos também satisfaz o primeiro teorema do bem-estar. Existe, então, um problema de planejador central cuja solução corresponde ao equilíbrio dessa economia. Logo, pode-se garantir igualmente a existência de uma economia de um único consumidor que apresenta um equilíbrio idêntico ao da economia de múltiplos agentes. É possível, portanto, argumentar que o agente único de fato representa uma sociedade de indivíduos heterogêneos. Assim sendo, a ficção do AR teria um forte suporte microeconômico e constituiria um recurso metodológico valioso.

Duas observações devem ser feitas sobre essa pretensão metodológica. Elas ajudam a esclarecer o caráter da TNC dos ciclos. A primeira concerne ao tipo de economia de múltiplos agentes cujo equilíbrio pode ser apreendido pelo AR. A

---

<sup>5</sup> O argumento apresentado a seguir encontra-se amplamente incorporado na literatura. Ver, por exemplo, Mas-Colell et al. (1995: 598-619) e Kirman (1992).

<sup>6</sup> Essa ideia também se encontra difundida na literatura, p. ex., Mas-Colell *et alii* (1995: cap. 20) e Farmer (1993: cap. 5).

estrutura de mercado dessa economia pode ser interpretada de duas formas. Uma interpretação é fornecida pelo modelo Arrow-Debreu de mercados futuros completos. A segunda maneira de concebê-la é como se ela fosse uma economia sequencial de equilíbrio temporário com previsão perfeita ou expectativas racionais. Modelos de mercados futuros completos ou de previsão perfeita dificilmente se prestam a explicações de ciclos econômicos do tipo de Lucas. Resta, portanto, a economia sequencial com expectativas racionais na qual os *fundamentals* seguem processos estocásticos. O que significa, no contexto da teoria dos ciclos, supor expectativas racionais numa economia sequencial do tipo descrito acima? A hipótese de expectativas racionais – que foi muito discutida na literatura e hoje obtém adesão praticamente consensual, com exceção dos austríacos – era defendida como uma restrição necessária para impor disciplina na investigação dos ciclos (Dotsey e King, 1987: 302). Acreditava-se que a ausência de hipóteses restritivas a respeito das crenças dos agentes tornava as teorias dos ciclos por demasiado imprecisas. Esse argumento pode ser interpretado da seguinte forma: se se *postula* unicidade de equilíbrio e admite-se expectativas racionais, então o escopo de alocações possíveis está restrito *a priori* de tal forma que os únicos desvios admissíveis em relação à trajetória estacionária são aqueles decorrentes de problemas informacionais (p. ex., a questão da extração de sinal) associados à estocasticidade dos *fundamentals*. Isso permite “fechar” o modelo e, com exceção desse tipo de problema, a economia em questão comporta-se como se fosse uma economia sequencial com previsões corretas ou de mercados completos. Com efeito, a adoção da hipótese de expectativas racionais equivale, como se sabe, à de previsão perfeita. A introdução de incerteza e expectativas racionais nessa economia significa apenas que a hipótese de conhecimento perfeito dos preços futuros é substituída pela suposição de que os agentes conhecem a verdadeira distribuição de probabilidade dos preços.

A segunda observação diz respeito ao tipo de analogias passíveis de serem efetuadas entre as economias de múltiplos agentes e as de AR. A coincidência entre essas economias restringe-se a um particular equilíbrio. O AR não representa o resultado das escolhas dos indivíduos heterogêneos em outras situações. Isso ocorre devido ao fato de que as ponderações que permitem formular o problema do planejador central estão inevitavelmente associadas ao específico ótimo-*paretiano* em questão. Assim, nada impede que a economia de agentes heterogêneos supostamente representada pelo agente único possa apresentar múltiplos equilíbrios. Evidentemente, no caso de múltiplos equilíbrios é possível construir diferentes agentes representativos, cada um deles correspondendo a um equilíbrio específico. Mas, é claro, a transição entre os diversos equilíbrios da economia heterogênea dificilmente pode ser estudada com base em qualquer desses ARs.

O exame da estratégia do AR permite estabelecer, então, o caráter da TNC dos ciclos. Ou seja, possibilita identificar o que significa, nesse modo particular de formalizar os fenômenos econômicos, uma teoria dos ciclos de equilíbrio dotada de fundamentos microeconômicos. Para efeitos da comparação com o pensamento de Hayek, os pontos que devem ser destacados são os seguintes: ao assumir a ficção do AR, os novos-clássicos eliminam a diferenciação social, supõem unicidade de

equilíbrio, abstraem a importância de efeitos redistributivos e eximem-se de examinar os processos de interação entre os agentes que podem conduzir ao equilíbrio. Consequentemente, essa estratégia impõe um particular modo de compreender as flutuações econômicas no qual o problema de coordenação das ações dos agentes acha-se resolvido por hipótese. É certo que na teoria de Lucas os agentes cometem erros que os induzem a alocações intertemporais equivocadas, mas eles resultam da ação de um agente externo ao mercado, o governo, e do caráter estocástico do modelo e não de uma tentativa dos agentes de compreender sua dependência recíproca e ajustar seus planos e ações às iniciativas dos demais membros da sociedade<sup>7</sup>. Cumpre, agora, contrastar essa visão do operar de uma economia com a de Hayek. Antes, porém, é necessário discutir as dificuldades de caracterização do pensamento do autor austríaco.

### 3. A EVOLUÇÃO DO PENSAMENTO DE HAYEK

Identificar a percepção de Hayek sobre o ciclo econômico é uma tarefa problemática. Isso decorre da própria trajetória intelectual do autor. Como se sabe, a partir de meados dos anos 30, Hayek (1937, 1946) formulou uma série de críticas ao uso do conceito de equilíbrio na teoria econômica. Essas críticas marcam (e explicam) o início do seu afastamento da própria ciência econômica para dedicar-se a estudos interativos sobre teoria política, metodologia e filosofia da lei natural. A crítica de Hayek pode ser sintetizada da seguinte forma. O problema central das ciências sociais (e não só da economia) é demonstrar como emerge uma ordem espontânea numa sociedade caracterizada pela interdependência entre os agentes e pelo fato de que o conhecimento se encontra disperso entre milhões de diferentes indivíduos. Essa ordem é dita natural ou espontânea exatamente porque não constitui um desígnio humano, embora seja um resultado da ação do homem. Demonstrar a possibilidade teórica dessa ordem na atividade econômica significa examinar como as ações de agentes com interesses por vezes conflitantes são coordenadas pelo mercado. Para se atingir esse objetivo, no entanto, não constituiria procedimento legítimo formular a hipótese de previsão perfeita. Hayek assim o considera, pois julga que previsão perfeita significa que as ações dos agentes já estão coordenadas, ou, dizendo de outra forma, que prevalece o estado de equilíbrio na economia. A ciência, ao adotar a hipótese de previsão perfeita, estaria, então, cometendo uma petição de princípio, i. e., assumindo por hipótese o que na verdade deveria demonstrar. O procedimento correto seria investigar o processo de aquisição de

---

<sup>7</sup> Não se pretende aqui efetuar uma análise crítica do pensamento novo-clássico. A discussão restringe-se à TS. Evidentemente, a adoção de hipóteses simplificadoras decorre dos objetivos específicos do modelo que está sendo elaborado. Se efeitos redistributivos e processos de coordenação das ações dos agentes não são considerados importantes para a explicação dos ciclos, o procedimento da TNC justifica-se. Para o objetivo deste artigo, o que importa é se ter consciência do tipo de fenômeno que se descarta por hipótese em decorrência dessa abordagem.

informações, a formação de expectativas e, finalmente, a coordenação das ações de agentes. A ciência econômica nos anos 30, ao privilegiar a análise do equilíbrio em detrimento do estudo dos processos de aquisição de conhecimento, ter-se-ia afastado do principal problema que deveria estudar. A sugestão de Hayek de investigar a aquisição e transmissão de conhecimento passou a ser desenvolvida por seus seguidores e o problema da coordenação constitui, hoje, parte considerável da agenda de pesquisa dos novos austríacos.

A objeção de Hayek ao conceito de equilíbrio e o seu posterior abandono da ciência econômica é denominado na literatura de “a transformação de Hayek” exatamente para acentuar a clivagem que teria ocorrido no pensamento do autor (Caldwell, 1988). Aparentemente, a crítica ao conceito de equilíbrio conflita com as teses defendidas no final dos anos 20 e inícios dos anos 30 (e utilizadas por Lucas) segundo as quais o ciclo deveria ser estudado com base na análise de equilíbrio. O fato que complica sobremaneira a questão é que existe uma sobreposição entre os textos críticos do conceito de equilíbrio (de 1937 em diante) e os concernentes ao estudo do ciclo (p. ex., Hayek, 1939). Isso, evidentemente, parece atribuir um caráter contraditório ao pensamento do autor. Se a controvérsia da similitude se restringisse à comparação do Hayek filósofo e demais austríacos com a TNC, os argumentos apresentados na literatura seriam suficientes para rejeitar a TS. A ideia de racionalidade, a rejeição do uso de agregados, as críticas ao desejo de que os modelos econômicos tenham caráter preditivo e a rejeição da hipótese de expectativas racionais (pelo fato de esta implicar que os agentes compartilham o mesmo modo de compreensão de seu ambiente social) são aspectos que permitem diferenciar os austríacos dos novos clássicos.<sup>8</sup> No entanto, existem dois pontos que exigem um aprofundamento da discussão. Primeiro: a reivindicação de Lucas não diz respeito às obras filosóficas de Hayek e sequer aos demais estudos dos austríacos. Ela se restringe aos trabalhos sobre o ciclo. Segundo: a própria incompatibilidade, identificada por Hayek em 1937, entre o uso do conceito de equilíbrio e a ênfase na importância das expectativas deve ser contextualizada historicamente.

Rosner (1994: 63-4), um defensor da TS, identificou com precisão o problema que se coloca. Segundo esse autor, existem, na obra de Hayek, duas teses cruciais para o debate. A primeira, apresentada nos primeiros textos sobre o ciclo, é a defesa da necessidade da análise de equilíbrio e de fundamentos microeconômicos. A segunda, presente nos trabalhos posteriores a 1937, é a concepção do agir econômico como um processar de informações e, conseqüentemente, o destaque atribuído às expectativas dos agentes. Hayek não teria conseguido conciliar essas duas ideias em sua análise dos ciclos, embora uma leitura cuidadosa de seus textos revelasse que ele sentia a necessidade de fazê-lo. A incapacidade do autor em apresentar uma nova versão da teoria dos ciclos que eliminasse essa inconsistência seria devida à indisponibilidade, na época, dos instrumentos necessários para conciliar a análise

---

<sup>8</sup> Esses argumentos não serão desenvolvidos neste artigo. Hoover (1988: cap. 10) oferece um sumário preciso desses temas.

de equilíbrio com um tratamento rigoroso das questões informacionais. Ora, esse objetivo teria sido alcançado por Lucas nos anos 70. A TNC estaria, então, de acordo com as duas principais ideias de Hayek e teria logrado êxito onde o austríaco fracassara. Esse modo de abordar a questão, independentemente do mérito da conclusão, é adequado pois remete ao ponto principal da controvérsia. Existem ou não diferenças de concepções sobre o *modus operandi* de uma economia capitalista entre a TNC e os escritos iniciais de Hayek? Evidentemente que os detalhes das duas teorias dos ciclos são distintos. Seria surpreendente se não o fossem. Mas, de fato, esse não é o ponto em discussão. Uma das utilidades de se comparar escolas de pensamento ou autores reside na possibilidade de identificar a existência de diferentes concepções sobre o funcionamento global da sociedade capitalista. É ao cumprir essa tarefa, que a história do pensamento econômico constitui modo privilegiado de autorreflexão da ciência.

#### 4. O PROJETO TEÓRICO DE HAYEK

Lucas identifica duas teses interrelacionadas na obra de Hayek que permitiriam considerá-lo um precursor da TNC: a defesa da análise de equilíbrio e a ênfase nos microfundamentos (1977: 216). As citações utilizadas por Lucas são retiradas de *Monetary theory and the trade cycle (MTTC)* de 1929. De fato, o caráter desse livro é adequado ao propósito de Lucas e à discussão da TS. *MTTC* destinava-se a apresentar uma revisão crítica das teorias dos ciclos existentes na época. O seu objetivo era o de identificar a especificidade do ciclo e as dificuldades que a teoria econômica encontrava para explicar esse fenômeno. Tratava-se de um estudo que possuía um caráter preliminar, pois não almejava apresentar propriamente uma teoria dos ciclos, mas apenas caracterizar o objeto de estudo, avaliar os esforços empreendidos até então para explicá-lo e propor uma nova abordagem (que somente seria concretizada em *Prices and production (PP)* de 1931). A obra possuía, portanto, um caráter programático. Por esse motivo, ela é adequada para o propósito de identificar o projeto teórico de Hayek. O que cumpre investigar, agora, é o significado de “análise de equilíbrio” no discurso de Hayek, pois se essa expressão é passível de diferentes interpretações no discurso novo-clássico, o mesmo ocorre na obra de Hayek.

Em *MTTC*, Hayek classificava os estudos sobre o ciclo em três categorias: os estudos empíricos, as teorias não-monetárias e as teorias monetárias. A validade dos estudos meramente empíricos era questionada pelo autor. A elaboração de uma teoria do ciclo deveria anteceder *logicamente* qualquer estudo de natureza empírica, pois era a teoria que atribuía significado aos fatos empíricos. A questão que se colocava consistia em decidir sobre o tipo de teoria que deveria ser adotado. A literatura apresentava duas possibilidades: a teoria (real) de equilíbrio geral e as teorias monetárias. Em princípio, Hayek defendia, como bem observou Lucas, a necessidade de incorporar os estudos sobre o ciclo no campo da teoria do equilíbrio geral. A ciência econômica já possuiria uma explicação satisfatória para a formação de preços, acumulação de capital etc. Como qualquer discurso sobre o ciclo tam-

bém deveria abordar esses temas, era lógico e adequado enquadrar essas investigações no campo mais amplo e organizado dos estudos da teoria de equilíbrio geral. Teoria de equilíbrio geral significava para Hayek a “moderna teoria” da interdependência de todas as quantidades econômicas, cuja expressão mais acurada seria a Escola de Lausanne (1929: 42n). Existe um segundo motivo, além da ênfase na interdependência, para o destaque atribuído à teoria de equilíbrio geral. Ele é facilmente identificado na primeira conferência de PP. Hayek considerava que os avanços da teoria econômica contemporânea seriam devidos ao método “individualista” que remetia as explicações dos fenômenos econômicos ao estudo do comportamento dos agentes (1931: 4). Evidentemente, a teoria de equilíbrio geral adota o atomismo como base explicativa das relações sociais.

A posição de Hayek leva-o, então, a examinar as teorias que utilizavam, em maior ou menor grau, a “lógica da teoria do equilíbrio” como arcabouço fundamental para a análise do ciclo. Tais teorias identificavam corretamente, a seu ver, o fato empírico a ser explicado: a presença de distorções na “estrutura do capital” ao longo das oscilações econômicas. Isso significava que os bens de capital construídos na fase ascendente se revelavam inadequados em volume e tipo diante das reais necessidades posteriores das indústrias de bens de consumo. Haveria, portanto, uma inconsistência intertemporal entre decisões de agentes econômicos a ser esclarecida pela teoria. Em princípio, não seria impossível apreender distorções da estrutura do capital mediante a teoria de equilíbrio geral. Alterações irregulares em elementos que a teoria assume como dados (dir-se-ia hoje, estocasticidade nos fundamentos) poderiam explicar as distorções mencionadas. Hayek considerava, entretanto, que a teoria real garantiria que o ajuste a uma alteração dos dados seria gradual e contínuo e este não era, a seu ver, o caso do ciclo:

“The real problem presented to economic theory is: Why does not this adjustment come about smoothly and continuously, just as a new equilibrium is formed after every change in the data? Why is there this temporary possibility of developments leading away from equilibrium and finally, without any changes in data, necessitating a change in the economic trend?” (1929: 55)

A especificidade das oscilações econômicas residia na sucessão sistemática de suas diversas fases. A percepção da existência de uma ordem sequencial e alternada de crescimento e retração da atividade sugeria que se tratava de um processo de ajuste a alterações de dados econômicos que diferia fundamentalmente daquele suposto nos estudos da teoria real. Em outros termos, um choque tecnológico poderia ocasionar a ruptura do equilíbrio estacionário, mas o ciclo propriamente dito consistia no processo de ajuste aos novos dados, na alternância das fases de prosperidade e crise acompanhadas por distorções da estrutura do capital cujo motivo não residia em novas alterações dos dados. Tratava-se, portanto, de um processo segundo o qual determinado fato gerava uma sequência de acontecimentos logicamente encadeados não explicáveis pela doutrina existente.

As teorias não-monetárias do ciclo podiam ser divididas em três categorias. O primeiro grupo era constituído pelos trabalhos que enfatizavam a ausência de coordenação entre os setores de bens de capital e bens de consumo como decorrência da própria estrutura temporal da produção capitalista. As teorias do segundo grupo salientavam a existência, no transcorrer do ciclo, de divergências sistemáticas entre investimento e poupança que seriam inerentes à uma economia descentralizada. Neste grupo, Hayek situava Spiethoff, autor que ele considerava o principal representante da vertente não monetária dos ciclos. O argumento de Spiethoff pode ser sintetizado da seguinte forma. A viabilidade econômica dos investimentos depende crucialmente das decisões presentes e futuras de poupança. Na sociedade atomizada, na qual não existe um plano que assegure a concatenação das ações dos agentes, a produção dos bens de capital é efetuada sem o prévio conhecimento da parcela da renda corrente que é poupada e, muito menos, da poupança futura que permite complementar os investimentos. Spiethoff pensava, então, que nada asseguraria que os dois processos – isto é, o de investimento e o da geração de poupança – fossem mutuamente compatíveis ao longo do tempo. Ou seja, ele julgava que o correto funcionamento da economia pressupunha um ajuste consciente dos processos de poupança e investimento. Como na economia de mercado inexisteria tal consciência, abrir-se-ia o espaço para as divergências entre poupança e investimento que eram responsáveis pelo ciclo. O último grupo, cujo principal representante seria Pigou, acentuava aspectos psicológicos, ondas de otimismo e pessimismo sem base racional que induziam a flutuações acentuadas no volume e composição do produto. Todos esses estudos atribuíam importância secundária aos fenômenos monetários como causa dos ciclos.

Hayek (1929: 60-1) considerava que os argumentos apresentados por essas teorias eram complementares. Primeiro: qualquer explicação dos ciclos deveria basear-se na teoria do capital, que, na visão austríaca, acentuava exatamente as relações de complementaridade entre os bens construídos em diferentes datas. Segundo: como o ciclo era um fenômeno global, que abrangia a economia como um todo, o seu estudo remetia necessariamente à análise dos processos de investimento e formação de poupança ao longo do tempo, e não meramente a considerações setoriais. Por fim: decisões de construção de bens de capital equivocadas de um ponto de vista intertemporal pressupunham erros expectationais generalizados.

Não obstante a importância dos elementos apresentados por essas teorias, elas sofriam, segundo Hayek, de duas falhas capitais. Primeiro: nenhuma delas respondia adequadamente à questão de porque as forças que, na análise real, tendiam a restaurar o equilíbrio tornavam-se temporariamente ineficientes no ciclo e só entravam em ação quando era tarde demais. Segundo: as abordagens não-monetárias do ciclo eram, em última instância, contraditórias.

O primeiro aspecto diz respeito à ausência de explicação para uma falha generalizada do sistema de preços. Com efeito, todas as teorias possuíam um ponto em comum: elas destacavam, com base nos diversos motivos assinalados, a existência de erros cometidos pelos agentes na avaliação prospectiva da viabilidade de seus investimentos. A presença de erros não podia ser explicada simplesmente por

meio de uma referência vaga à ausência de planejamento que caracterizava a sociedade de mercado. Afirmativas desse tipo foram qualificadas de ingênuas por Hayek (1929: 84). À luz dos ensinamentos da teoria econômica, a existência de erros implicava que a teoria dos ciclos exigia que o sistema de preços não funcionasse satisfatoriamente. Isso equivalia a afirmar que a explicação devia supor uma deficiência informacional na economia. Em outros termos, as várias versões da teoria não-monetária dos ciclos assumiam, implícita ou explicitamente, que o sistema de preços não gerava as informações necessárias para assegurar a compatibilidade intertemporal das ações dos agentes econômicos<sup>9</sup>. O problema, no entanto, consistia no fato de que as teorias do ciclo, ao destacarem a possibilidade de erro, avaliavam incorretamente as funções informacionais dos preços destacadas pela própria teoria do equilíbrio em cuja lógica procuravam alicerçar suas explicações.

Considere-se o caso da vertente das técnicas de produção. Tais teorias sustentavam que os empresários baseavam as suas decisões de investimento e de aumento da produção pautando-se exclusivamente pelo acréscimo efetivo ou previsto da demanda do seu produto. Eles desconheciam as decisões dos seus concorrentes e isso os induzia a erro. Implicitamente, a teoria assumia que o sistema de preços não proporcionava informações sobre o volume da oferta futura estimulada pelo aumento da demanda. A consciência do equívoco de suas iniciativas só ocorreria quando, devido ao excesso de oferta, o preço diminuísse. Só neste momento, quando já era demasiado tarde, é que estaria disponível a informação correta sobre os planos dos outros agentes. Para Hayek (1929: cap. 2, § 5), tratava-se de uma concepção equivocada tanto sobre o comportamento dos empresários como sobre as propriedades informacionais dos preços. O empresário, no sistema concorrencial, não agiria motivado pela magnitude esperada da demanda por seus produtos, mas sim por cálculos sobre a lucratividade. A lucratividade, por sua vez, dependia essencialmente das relações entre os preços dos produtos e os custos. Qualquer tentativa no sentido de aumentar a produção deveria refletir-se nos custos de produção e diminuir a taxa de lucro esperada. O sistema de preços cumpriria, portanto, a sua função informacional, refreando a expansão generalizada da produção. Hayek salientava já em 1929 uma tese que iria defender enfaticamente nos anos 40: a de que o mercado funciona sem que os agentes que dele participam tenham a necessidade de conhecer todos os fatores (entre os quais se inclui “o verdadeiro modelo”) que o afetam.

O mesmo tipo de objeção caberia, em princípio, às teorias de Spiethoff e Pigou. Spiethoff baseava a sua análise na existência de um excesso generalizado de investimento em relação à poupança corrente, mas não demonstrava a contento por que a taxa de juros não cumpria a sua função de igualar poupança e investimento (Hayek, 1929: 81). Pigou destacava os equívocos expectacionais. Evidentemente,

---

<sup>9</sup> Este ponto, ou seja, a identificação das funções informacionais do sistema de preços, que normalmente é associada à segunda fase da carreira de Hayek, revela-se bastante claro na sua argumentação já em 1929.

os empresários, assim como qualquer outro agente, poderiam cometer erros. Mas assinalar simplesmente tal possibilidade em nada contribuía para esclarecer o fenômeno cíclico, pois era necessário que os erros fossem generalizados e sistemáticos (Hayek, 1929: 69- 70). Pode-se expor o argumento de Hayek em outros termos. A existência de incerteza sobre o futuro permite apenas inferir que existe uma distribuição de probabilidade (subjéitiva) associada à variável lucro esperado. Mas a incerteza, por si só, não permite inferir que o lucro esperado para o conjunto dos agentes seja superior ao lucro médio que efetivamente será realizado, o que era, no fundo, exigido pela teoria dos ciclos. Qualquer explicação teoricamente válida do ciclo deveria esclarecer esse tipo específico de falha expectacional e fundamentá-la numa deficiência informacional do sistema de preços. Mas essa era uma questão respondida insatisfatoriamente pelas doutrinas analisadas.

A principal objeção de Hayek às teorias não-monetárias do ciclo diz respeito ao seu caráter contraditório. Na sua opinião, essas explicações do ciclo utilizavam a teoria do equilíbrio como arcabouço analítico básico. No entanto, apesar de partilharem dessa concepção do funcionamento da economia de mercado, as teorias não-monetárias, por um lado, não se sujeitavam à principal consequência lógica da adoção desse ponto de vista, a saber, a validade da lei de Say ou “lei dos mercados”, e, por outro, também não procuravam refutá-la de modo convincente. A lei dos mercados garantia, para Hayek, que o sistema de preços atuava no sentido de equilibrar ofertas e demandas, propiciando informações adequadas aos agentes econômicos. Para compreender o que se encontra subjacente ao raciocínio de Hayek, considere-se o funcionamento do sistema econômico descrito pela teoria real, tal como era interpretado na época. Se um preço não equilibra oferta e demanda, isso significaria, à luz da lei dos mercados, que pelo menos outro mercado está em desequilíbrio. Em termos mais gerais, é plausível afirmar que todo o sistema de preços relativos se encontra distorcido. Mas se o vetor de preços não é o de equilíbrio, os ensinamentos da teoria real indicariam que mecanismos reequilibradores seriam acionados no sistema econômico. Nos mercados nos quais existisse excesso de demanda o preço deveria subir e propiciar um lucro extraordinário que atraísse fatores de produção. O inverso ocorreria nos mercados onde prevalecesse excesso de oferta. A garantia de que, considerado o sistema como um todo, excessos de oferta em alguns mercados correspondiam a excessos de demanda em outros, parecia indicar que os sinais de preços deveriam orientar corretamente as ações dos agentes. Eliminar-se-ia, deste modo, o desequilíbrio. Ora, nenhum dos fenômenos aduzidos pelas teorias não-monetárias permitia dissolver esses resultados da teoria real – denominados por Hayek (1929: 86) de “relações fundamentais da teoria do equilíbrio” – que formavam a base de toda a explicação econômica válida. As teorias não-monetárias estavam, portanto, irremediavelmente acorrentadas a uma contradição fundamental entre a perspectiva teórica que adotavam e o curso dos fenômenos que almejavam descrever.

O modo pelo qual Hayek colocava a questão implicava que, para compreender o ciclo, era necessário modificar algo no próprio arcabouço da teoria real. Era imprescindível permitir que o sistema de preços não eliminasse os desequilíbrios

dos mercados e que a distorção alocativa ocasionada pelos sinais de preços tivesse um sentido inequívoco, a saber, o de incentivar os investimentos. O primeiro aspecto poderia ser satisfeito supondo-se que um preço, qualquer que fosse, não atuava no sentido especificado pela teoria real:

“Once we assume that, even at a single point, the pricing process fails to equilibrate supply and demand, so that over a more or less long period demand may be satisfied at prices at which the available supply is inadequate to meet total demand, then the march of economic events loses its determinateness and a range of indeterminateness appears, within which movements can originate leading away from equilibrium.” (1929: 87)

O argumento pode ser interpretado da seguinte forma. O excesso de demanda da mercadoria que gera a distorção generalizada do sistema de preços deve ser sancionado, durante algum período de tempo significativo, sem que para tal seja necessário atrair fatores de produção para esse específico mercado. Ou seja, não se pode permitir que a existência de excesso de demanda nesse mercado redirecione as ações dos agentes econômicos no sentido preconizado pela teoria real. Se o deslocamento de fatores for imprescindível para sancionar a procura, o excesso de demanda implica a existência de excesso de oferta em outros mercados e, neste caso, não haveria por que sustentar a existência de uma falha informacional persistente do sistema de preços. Na linguagem da época, Hayek afirmava que o estudo do ciclo implicava invalidar, de algum modo, a lei dos mercados.

O conjunto das mercadorias da teoria real não parecia proporcionar a possibilidade de identificar um bem específico que atendesse a essas exigências da teoria do ciclo. A única alternativa viável seria o crédito. A demanda de crédito pode ser sancionada a um custo de produção negligenciável, pois o sistema bancário possui capacidade de criação de crédito *ex nihilo*, ou seja, independentemente de poupança pretérita. É possível, então, conceber um processo de ajuste meramente quantitativo, i. e., supor que o excesso de demanda de crédito é sancionado sem alteração do seu preço. A existência de moeda passiva parecia, então, proporcionar, na opinião de Hayek, a possibilidade de invalidar a lei dos mercados e, portanto, justificar a existência de uma falha informacional do sistema de preços. Hayek encontrava, desse modo, um preço especial, a taxa monetária de juros, que parecia permitir alterar fundamentalmente o processo de ajuste dos mercados subjacente à teoria real. A existência de um mercado com um particular processo de ajuste (via quantidades e a custo zero) não só permitia inferir a possibilidade de uma falha do sistema de preços como tornava o sentido das distorções alocativas compatível com as descrições empíricas do ciclo. Com efeito, os resultados da teoria do capital indicavam que a taxa de juros cumpria a função essencial de proporcionar o equilíbrio da estrutura vertical do capital. A redução da taxa de juros implicava inequivocamente, segundo se supunha na época, um incentivo ao aprofundamento do capital. Hayek ia mais além. Como, em última instância, o investimento deveria corresponder *ex post* à poupança era necessário admitir um processo de poupança

forçada, que sancionasse temporariamente o excesso de formação de capital e gerasse a série de reações que constituíam o ciclo:

“Together with the ‘closedness’ of the system there necessarily disappears the interdependence of all its parts, and thus prices become possible which do not operate according to the self-regulating principles of the economic system described by static theory. On the contrary, these prices may elicit movements which not only do not lead to a new equilibrium position but which actually create new disturbances of equilibrium. In this way, through the inclusion of money among the basic assumptions of exposition, it becomes possible to deduce *a priori* phenomena such as those observed in cyclical fluctuations.” (1929: 94)

O raciocínio implicava que a teoria dos ciclos deveria ser necessariamente monetária. Mas não poderia ser uma teoria que se restringisse à análise do comportamento do nível de preços, como ocorria com os principais estudos do ciclo que utilizavam a teoria quantitativa da moeda. Não bastava se deter na análise das tecnicidades do sistema monetário e acoplá-las a uma percepção do operar da economia idêntico ao apresentado na teoria do equilíbrio. Tornava-se necessário descobrir por que o *modus operandi* da economia monetária era radicalmente distinto daquele identificado no estudo das economias de escambo:

“[ ... ] monetary theory should not merely be concerned with money for its own sake, but should also study those phenomena which distinguish the money economy from the equilibrium inter-relationships of barter economy which must always be assumed by ‘pure economics’.” (1929: 104)

Para Hayek existia uma corrente de pensamento em teoria monetária que poderia fornecer as bases analíticas necessárias para se poder atingir esse objetivo. Essa linha de investigações, cuja origem Hayek associava a Cantillon, Thornton e Ricardo, destacava os efeitos da moeda na taxa de juros e, por meio desta, na estrutura da produção e na poupança efetivamente realizada na economia. Os desenvolvimentos mais consistentes desse tipo de estudo encontravam-se representados pelas obras de Von Mises e, principalmente, de Wicksell. A teoria wickselliana do processo cumulativo revelara que o equilíbrio monetário, na presença de moeda endógena (crédito), não possuía o atributo da estabilidade. Diferenças entre as taxas monetária e natural de juros desencadeavam um processo de divergência sistemática entre investimento e poupança *ex ante*. Wicksell pressupunha que o desequilíbrio afetava essencialmente o nível geral de preços. Hayek, no entanto, julgava que se o acréscimo de moeda fosse direcionado aos empresários poder-se-ia conceber explicar o processo de poupança forçada e, portanto, a distorção na estrutura do capital. A poupança forçada decorreria dos efeitos redistributivos induzidos pela ausência de uma distribuição proporcional do aumento do poder de compra gerado pelos bancos. Esses efeitos redistributivos, que são hoje denominados de “efeitos de Cantillon”, viabilizariam o ciclo, ao sancionarem temporaria-

mente as expectativas empresariais, e permitiriam concebê-lo como sendo um processo de desequilíbrio.

O projeto de Hayek para o estudo do ciclo estava estabelecido. Ele pode ser sintetizado da seguinte forma. O exame das teorias não-monetárias revelou que as causas do ciclo poderiam ser as mais variadas. Bastava supor algo que rompesse o equilíbrio estático do setor real. O ciclo propriamente dito constituía um processo de desequilíbrio. Tratava-se de uma forma de ajuste a uma variação dos “dados externos” que diferia radicalmente daquele suposto na teoria real. O ciclo caracterizava-se pela distorção da estrutura do capital e por erros sistemáticos que eram temporariamente sancionados. Para que esses efeitos pudessem ocorrer era necessário invalidar a lei dos mercados. Isso, por seu turno, exigia a presença da moeda passiva e efeitos redistributivos. Em PP, Hayek procuraria articular esses elementos numa explicação teórica das oscilações.

## 5. CONCLUSÃO

A TS não se sustenta. Hayek, ao contrário do que afirma Lucas, pretendia formular uma teoria de desequilíbrio para explicar o ciclo. Como observa com pertinência Hoover (1988: 254), os argumentos de *MTTC* citados por Lucas, se analisados em seu contexto, objetivam demonstrar porque a teoria de equilíbrio não poderia apreender o fenômeno do ciclo tal como Hayek o concebia. A oposição entre equilíbrio e desequilíbrio na controvérsia da TS não é meramente uma questão semântica. Ela revela a existência de diferentes concepções do funcionamento global da economia de mercado. Por detrás dessas expressões, existe um conflito básico que se revela na comparação entre a TNC e a de Hayek. Pode-se, para explicar as flutuações econômicas, privilegiar o problema da coordenação ou enfatizar particulares processos estocásticos que governariam os *fundamentais* da economia supondo que a coordenação está garantida *a priori*. Esses dois modos de conceber o problema revelam-se no conflito entre a admissão ou não da diferenciação social. A contraposição entre o AR e os efeitos Cantillon mostra esse conflito de forma particularmente clara. O AR, no contexto específico, é um recurso metodológico que objetiva exatamente eliminar a presença dos efeitos redistributivos como forma de garantir a unicidade do equilíbrio e permitir conceber o ciclo como um desvio temporário em relação à trajetória de taxa natural. O crédito e os efeitos Cantillon constituíram a forma pela qual Hayek pretendeu conceber uma falha no processo de coordenação das ações dos agentes e, portanto, uma ruptura do equilíbrio da economia. Não surpreendentemente, como se sabe, a investigação de Hayek em *MTTC* e *PP* conduziu ao debate entre esse autor e Sraffa e Kaldor, controvérsia que concerne justamente ao problema da unicidade de equilíbrio na presença de efeitos redistributivos e à questão da travessia entre equilíbrios. Assim, de um ponto de vista moderno, pode-se dizer que a teoria de Hayek situa-se no âmbito da discussão da unicidade e estabilidade do equilíbrio de economias monetárias que são justamente os temas descartados pela ficção do AR.

Existe uma última conclusão a ser apresentada que de certo modo sintetiza os argumentos expostos neste artigo. O empenho teórico de Hayek consistiu em procurar demonstrar a especificidade de uma economia monetária *vis-à-vis* uma economia real, tal como era concebida na época. A tese do autor era a de que o crédito permitia conceber um *modus operandi* das economias capitalistas distinto daquele que seria pertinente à teoria de equilíbrio geral. A TNC, ao contrário, objetiva apresentar uma concepção do funcionamento de economias monetárias que seja semelhante, nos seus aspectos essenciais, ao da teoria de equilíbrio geral com equilíbrio único e previsão perfeita. Assim, entre a TNC e Hayek há uma divergência fundamental de propósitos e métodos.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BUTTOS, W.N. (1985). "Hayek and general equilibrium analysis", *Southern Economic Journal*, vol. 52, n° 2.
- CALDWELL, B. (1988). "Hayek's transformation", *History of Political Economy*, vol. 20, n°4.
- COCHRAN, J.P. & GLAHE, F.R. (1994). "The Hayek-Keynes debate: lessons for contemporary business cycle theorists", *History of Political Economy*, vol. 26, n° 1.
- COLANDER, D. & GUTHRIE, R. (1980). "Great expectations: what the dickens do rational expectations mean?", *Journal of Post-Keynesian Economics*. vol. 3, n° 2.
- CORREIA, I.H., NEVES, J.L. & REBELO, S. (1992). "Business cycles from 1850 to 1950: new facts about old data", *European Economic Review*. vol. 36, n°2/3.
- COTTRELL, A. (1994) "Hayek 's early cycle theory re-examined", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 18, n° 2.
- DOTSEY, M. & KING, R.G. (1987). "Business cycles". In EATWELL, J., MILGATE, M. & NEWMAN, P. (orgs.), *The New Palgrave*, vol. 1.
- FARMER, R.E.A. (1993). *The macroeconomics of self-fulfilling prophecies*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- GARRETSEN, H. (1994). "The relevance of Hayek for mainstream economics". In BIRNER, J. & VAN ZIJP, R. (orgs.). *Hayek, co-ordination and evolution*. New York: Routledge.
- GARRISON, R. (1989). "The Austrian theory of the business cycle in the light of modern macroeconomics". *The Review of Austrian Economics*, n° 3.
- HAYEK, F.A. (1929). *Monetary theory and the trade cycle*. Nova York: Kelley, 1966. Traduzido do alemão por N. Kaldor e H. M. Croome. Primeira edição em alemão, 1929.
- HAYEK, F.A. (1931). *Prices and production*. Segunda edição revista e ampliada. Londres: Routledge & Sons, 1935. Primeira edição, 1931.
- HAYEK, F.A. (1937). "Economics and knowledge." In HAYEK, F.A. (1948).
- HAYEK, F.A. (1939). *Profits, interest and investment and other essays on the theory of industrial fluctuations*, Londres: Routledge & Kegan.
- HAYEK, F.A. (1946). "The meaning of competition." In HAYEK, F.A. ( 1948).
- HAYEK, F.A. (1948). *Individualism and economic order*. Indiana: Gateway.
- HOOVER, K.D. (1988). *The new classical macroeconomics*. Cambridge: Blackwell.
- KANTOR, B. (1979). "Rational expectation and economic thought", *Journal of Economic Literature*, vol. 17, n°4.
- KIM, Kyun (1988). *Equilibrium business cycle theory in historical perspective*. Cambridge: Cambridge University Press.
- KIRMAN, A. P. (1992). "Whom or what does the representative individual represent?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 6, n° 2.

- LAIDLER, D. (1981). "Monetarism: an interpretation and an assessment", *Economic Journal*, vol. 91, n°36L
- LAIDLER, D (1982). *Monetarist Perspectives*. Deddington, Oxford: Philip Allan.
- LUCAS, R.E. (1972). "Expectation and the neutrality of money". In LUCAS, R.E. (1981).
- LUCAS, R.E. (1975). "An equilibrium model of the business cycle". In LUCAS, R.E. (1981).
- LUCAS, R.E. (1977). "Understanding business cycles". In LUCAS, R.E. (1981).
- LUCAS, R.E. (1981). *Studies in Business-Cycle Theory*. Oxford: Blackwell.
- MAS-COLELL, A., WHINSTON, M.D. & GREEN, J.R. (1995). *Microeconomic theory*. Nova York: Oxford University Press.
- ROMER, D. (1996). *Advanced macroeconomics*. Nova York: McGraw-Hill.
- ROSNER, P. (1994). "Is Hayek's theory of business cycles an Austrian theory?". In BIRNER, J. & VAN ZIJP, R. (orgs). *Hayek, co-ordination and evolution*. New York: Routledge (pp.1-24).
- SCHEIDE, J. (1986). "New classical and Austrian business cycle theory: is there a difference?", *Wirtschaftliches Archiv*, vol. 122.
- VAN ZIJP, R. & VISSER, H. (1995). "On the non-neutrality of mathematical formalization: Austrian vs. new classical business cycle theories". In MEIJER, G. (org.). *New perspectives on Austrian economics*. Nova York: Routledge.

